

Rankia Pro

LA REVISTA PARA LOS PROFESIONALES DE FONDOS



Miguel Castells

*Director de Inversiones
en Liberbank*



Lourdes Romero

*Responsable de Fondos de Fondos y
Gestión Discrecional de Carteras en Liberbank*

► **Entrevista Nacional**

Conociendo al equipo selector de Liberbank

► **Entrevista Internacional**

Giordano Beani, Head of Multi-Asset Fund Solutions en Amundi Italia

► **Inversión**

- Tasa Tobin
- Empresas familiares

► **Perspectivas**

Impacto del Covid-19 en los mercados

► **Gestión Pasiva**

ETFs que defienden la igualdad de género

► **Opinión**

Talento femenino

Especial inversión en mercados emergentes

Abriendo nuevos horizontes



Nuestra habilidad para romper con las tendencias predominantes y nuestro espíritu emprendedor nos han convertido en un líder europeo en el ámbito de la gestión de activos alternativos.

La proximidad y alineación de intereses con las inversiones de nuestros clientes son los principales motores de nuestro crecimiento, tanto en Europa como en el resto del mundo. Gracias a nuestra sólida base económica y nuestra estrategia a largo plazo, Tikehau Capital está en una posición idónea para satisfacer las necesidades de retorno de los ahorros de sus inversores así como la necesidad de financiación corporativa. —tikehaucapital.com

TK TIKEHAU
CAPITAL

Alternative Thinking

Después de un comienzo de año positivo, el brote de coronavirus ha sucumbido la rentabilidad en los mercados mundiales. En las últimas semanas, hemos vivido jornadas donde el pánico vendedor se apoderaba y colapsaba los mercados de renta variable a nivel mundial y hemos visto cómo en solo un mes el índice americano S&P 500 perdía gran parte del crecimiento de sus últimos 11 años. El camino que nos queda por recorrer este año es difícil de pronosticar, dependerá de las medidas que adopten tanto los gobiernos como los bancos centrales, así como la magnitud de la propagación del virus.

En esta nueva edición de la revista RankiaPro os mostramos soluciones de inversión defensivas y consistentes. A falta de alternativas para lograr rentabilidad, te proponemos la inversión en mercados emergentes. Ponemos el foco en una de las zonas geográficas que despuntará en crecimiento económico en esta nueva década y, por último, conocemos la protección que ofrecen las empresas familiares a la cartera.

Éstas son dos de nuestras propuestas para una cartera estable con horizonte a largo plazo. En estos momentos, cobra importancia la verdadera gestión activa que rebalancea el peso de los diferentes activos en función de las perspectivas económicas a medio y largo plazo.

Además, no podemos pasar por alto dos acontecimientos clave que han marcado este intenso primer trimestre del año: el coronavirus ha llenado los titulares de la prensa en estas últimas semanas, analizamos el impacto del virus que ha tenido origen en China; y por último, conocemos las implicaciones de la ya aprobada Tasa Tobin.

Esperamos que los temas seleccionados para este número te ayuden en estos momentos de incertidumbre y te permitan tomar mejores decisiones de inversión. Y por último el deseo que entre todos superemos estos difíciles momentos que nos están tocando vivir.

¡Un fuerte abrazo para ti y tu familia!



Miguel Arias
CEO de Rankia

Ayudamos a los **profesionales** de la industria de gestión de activos a tomar unas mejores decisiones de inversión



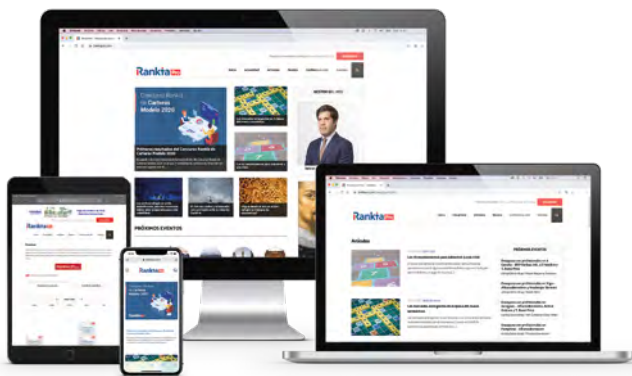
¿Cómo lo hacemos?

LA REVISTA CON LAS MEJORES
OPINIONES DE INVERSIÓN

www.rankiapro.com/revista



La revista RankiaPro se edita en español, inglés así como portugués y puedes acceder a cualquiera de ellas en formato digital o en papel para consultar las opiniones publicadas por profesionales de la gestión de activos nacionales e internacionales. En este número contamos con diferentes artículos de actualidad y un especial donde analizamos la inversión en mercados emergentes, ponemos el foco en una de las zonas geográficas que despuntará en crecimiento económico en esta nueva década. Esperamos que sirva de apoyo en tu labor diaria.



WEB CON LA ACTUALIDAD DEL SECTOR DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS

www.rankipro.com

La filosofía de Rankia, centrada en las conversaciones entre personas y la democratización de la información extrapolada al mundo profesional. Puedes leer artículos de actualidad junto con colaboraciones de profesionales de la industria, analizando la situación en los mercados y las mejores ideas de inversión del momento tanto en español como en inglés a través de nuestra estrenada web con contenido exclusivo de actualidad e insights para que estés al día de los mercados financieros.



EVENTOS CON PROFESIONALES

www.rankipro.com/proximos-eventos

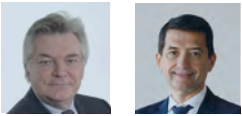
El COVID-19 ha cambiado nuestro día a día y la forma en que trabajamos. Desde RankiaPro hemos paralizado nuestra actividad a través de eventos presenciales con el objetivo de garantizar la salud de todos los profesionales. Para poder seguir en contacto, hemos iniciado un ciclo de **conference calls** a las que puedes acceder de una forma sencilla e interactuar con otros profesionales de la industria en estos momentos.

¡Te esperamos!

Repaso a los mercados financieros

Covid-19: crisis sanitaria y, ¿crisis económica?

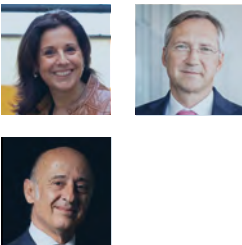
10



La propagación del coronavirus ha lastrado las rentabilidades de todos los activos en este primer trimestre de 2020 y tiene un impacto directo en el crecimiento económico mundial. Expertos nos indican cómo posicionarnos ante el mayor riesgo del año.

Aplicación de la tasa Tobin en Europa Tobin, mucho más que una tasa

16



Conocemos diferentes puntos de vista de la aplicación de la tasa que grava las transacciones financieras a los inversores.

¿Será 2020 el año de la Inversión Socialmente Responsable?

20



Con el objetivo de dar respuesta a esta pregunta, analizamos los resultados obtenidos de nuestra encuesta y comprobamos si el análisis ASG tiene un impacto positivo en el rendimiento de las carteras.

Entrevista al equipo selector Liberbank Gestión

12



Descubrimos a través del equipo de profesionales de Liberbank Gestión cómo realizan la gestión delegada de carteras y cuáles son sus recomendaciones para este volátil 2020.

ESPECIAL

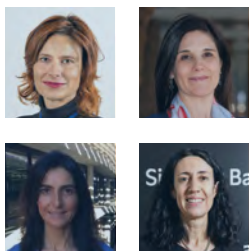
Inversión en mercados emergentes

24

El COVID-19 tiene múltiples efectos negativos pero también representa oportunidades para ciertas compañías. Aquellas economías que mejor se adapten al virus serán las que menos se verán afectadas por la paralización de la economía. En este sentido y ante la falta de alternativas con las que optar a una mayor rentabilidad este 2020, el momento de los mercados emergentes es ahora.

Talento femenino

36



Conocemos a través de cuatro profesionales de la industria por qué la diversidad de género puede traducirse en una mejor rentabilidad y cómo alcanzar la paridad en nuestro sector.

Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

40



Descubre la nueva edición del concurso y cómo las carteras han resistido a los últimos acontecimientos del mercado.

ETFs que defienden la igualdad de género

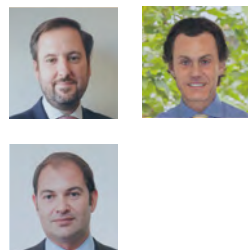
44



Cómo priorizar a las compañías que gestionan la igualdad de género de manera efectiva se traduce en rentabilidad.

Estabilidad para la cartera: Empresas familiares

48



En busca de la estabilidad para las carteras, analizamos esta tipología de compañías que se caracterizan por su resiliencia y su longevidad

Entrevista al selector internacional Amundi Italia

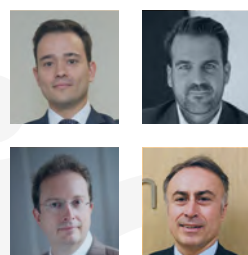
52



Giordano Beani explica las cinco tendencias principales que se desarrollan en el sector y que determinan su futuro.

Personalmente Una tarde en el museo

56



Con motivo del Día Mundial del Arte te llevamos al Museo Nacional de Arte de Cataluña, al Museo d'Orsay en París y al Museo Americano de Historia Natural en Nueva York, ¿nos acompañas?

Cambios en la industria

Nuevos nombramientos en el sector de la gestión de activos

Alex Fusté y Juan Luis García Alejo

Andbank ha nombrado a **Alex Fusté** director de inversiones de Andbank España y miembro del consejo de administración de la gestora española. Asimismo, la entidad ha designado a **Juan Luis García Alejo** director de Global Asset Management y director general de Andbank Wealth Management España.

ANDBANK /
Private Bankers



Alicia García e Ignacio Rodríguez

M&G Investments ha anunciado dos nombramientos en la dirección de sus equipos de distribución para América y la península ibérica. **Alicia García** ha sido nombrada nueva **responsable de M&G para España, Portugal y Andorra**, mientras que **Ignacio Rodríguez** será el **responsable de distribución de la gestora para América**.

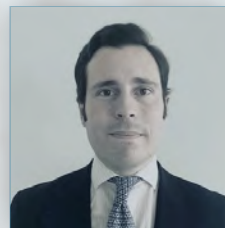
M&G
INVESTMENTS



Álvaro de Liniers

Se incorpora al equipo de NN Investment Partners como **Business Development Manager para España y Portugal**; hasta el momento ocupaba el mismo cargo en la gestora Groupama AM.

 **NN investment
partners**





Jorge Casado

El equipo de Sorobide Inversiones, liderado por **Jorge Casado Sorozábal**, se integra en el proyecto **Haltia Capital**, que desde el pasado septiembre había llevado a cabo un proceso de transformación en una nueva Agencia de Valores.

HALTIA CAPITAL



Pamplona



Barcelona

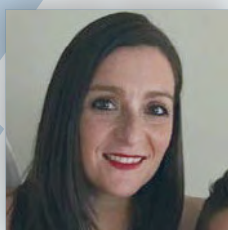


Madrid



Gorka Apodaca

Abandona el equipo de selección de **Morabanc AM** tras más de nueve años. En su nueva etapa profesional, ocupará el cargo de **investment advisor** en **Banco Alcalá**, entidad perteneciente a Crèdit Andorrà Financial Group.



Patricia Laplana

NORZ Patrimonia, la nueva EAF que nació tras la fusión entre **Summa Patrimonia** y **GAR EAF**, ha fortalecido su equipo con **Patricia Laplana** quien se incorpora como asesora financiera.



Covid-19: crisis sanitaria y, ¿crisis económica?

Nuevo panorama en el crecimiento económico mundial



Philippe Waechter

*Jefe de Investigación Económica
de Ostrum AM (Natixis IM)*

Aunque el impacto económico del coronavirus, también conocido como Covid-19, aún no es posible evaluarlo completamente, las predicciones en torno a él hacen que no quepa duda: **va a marcar un antes y un después en la economía global.**

La situación que esta pandemia está causando a nivel internacional ha traído consigo en las últimas semanas unas caídas vertiginosas en las bolsas, sin que se pueda vislumbrar con certeza el suelo del desplome. La situación recuerda a 2008, cuando **las caídas marcaron el inicio de una recesión económica** de la que aún no se habían recuperado del todo algunos de los mercados afectados. Visto lo visto, **¿nos estamos enfrentando al inicio de una nueva crisis?**

La incertidumbre que está reflejando la curva de tipos es el cambio dramático de la economía global y la inminencia de una recesión global, que claramente viene por el coronavirus de China. En febrero, el índice de actividad manufacturera del gigante asiático cayó hasta niveles no vistos desde el gran periodo de recesión de noviembre de 2009, lo que ha limitado necesariamente la capacidad de otros productores. Inicialmente, se ha podido afrontar reduciendo inventarios en febrero, pero no serán capaces de continuar en marzo y más allá si la epidemia persiste, ya que la cadena de suministro se ha roto por las medidas de contención en China.

La recuperación es lenta, la epidemia no ha terminado y la producción global descenderá

Es cierto que los contagios ya han superado su nivel máximo en China, pero eso no significa que la recuperación sea inminente. La tasa de utilización de las fábricas está más cerca del 40% que del objetivo oficial del 75%. A esto se suma el efecto de las medidas restrictivas en países como Italia, España y otros... que están tomando decisiones similares para contener la epidemia.

Una de las señales que nos llevan a un escenario de crisis es, en efecto, el batacazo de los mercados bursátiles a nivel global. La situación ha cambiado dramáticamente y **unos datos de actividad económica que sean positivos ya no son una garantía de que la economía se mantendrá robusta.** De hecho, los datos asociados a los periodos pre-epidémicos ya no tienen valor.

Mientras los mercados ponen en el punto de mira las **actuaciones de la Fed, el Banco de Inglaterra y ahora el BCE**, lo cierto es que se necesita un esfuerzo coordinado global. En este sentido, hay anuncios que no son positivos. Por ejemplo, la decisión de Trump de prohibir los vuelos desde Europa indica que los europeos ya no son bienvenidos en la Casa Blanca. La Administración Trump, recelosa desde el principio con Europa, ha visto en el coronavirus una oportunidad para separar más los caminos y es que los europeos ya no son vistos como aliados por EEUU. Pero, al mismo tiempo, la epidemia va a poner a prueba la capacidad del sistema sanitario estadounidense y puede ser un factor decisivo en las elecciones presidenciales.

Simultáneamente, la mayoría de los países europeos van a experimentar una gran debilidad en primavera, la red de seguridad de comerciar con otros países de la UE ya no está funcionando. **Se necesitan esfuerzos coordinados y globales.**

Impacto de la crisis del coronavirus en la actividad económica



Rafael Doménech

Responsable de Análisis Económico de servicios de estudios de BBVA

Tras el brote inicial en China, el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo como olas que cabalgan unas sobre otras. Mientras China se recupera de la fuerte caída de la actividad experimentada en enero y febrero, en marzo la pandemia ha llegado a las otras dos grandes áreas económicas mundiales: Europa y Estados Unidos. Aunque posiblemente con una duración mucho más corta, **la caída de la actividad económica durante la crisis del coronavirus va a ensombrecer a la de la Gran Recesión.**

En casi todos los países, con excepción de los que adoptaron medidas rápidas y eficaces para contener el contagio inicial como Singapur, Taiwán, Corea o Japón, se está demostrando que la única manera de evitar el colapso sanitarios es con medidas drásticas de confinamiento y de restricciones a la movilidad social y a la actividad de las empresas. El coste económico de estas medidas es elevadísimo. En muchos sectores la actividad disminuye por debajo del 50% y en algunos de ellos pasa a tener un nivel casi testimonial. Como métrica, cada semana de actividad al 50% supone una caída del PIB equivalente a un punto porcentual.

El coste económico del coronavirus es elevadísimo, estimamos una caída del PIB de dos dígitos en el segundo semestre de 2020

Aunque es difícil obtener una medida precisa de cuánto está disminuyendo la utilización de la capacidad productiva agregada mientras duran las medidas de confinamiento, hay pocas dudas de que **la caída del PIB en el segundo trimestre de 2020 superará ampliamente los dos dígitos.** En

China, el único país para el que tenemos datos tras haber superado ya la cuarentena, la producción industrial disminuyó un 13.5%, el comercio minorista un 20.5%, la inversión en activos fijos un 24.5% y el PMI compuesto se desplomó de 54 a 29,6, y ha rebotado a 53 en marzo.

A la incertidumbre sobre cuánto caerá la actividad durante el confinamiento en Europa o en Estados Unidos (que todavía no ha alcanzado el pico de contagios), hay que añadir las relativas a su duración, a la gradualidad en el levantamiento de las restricciones, a las secuelas en el tejido productivo y en los cambios en las cadenas mundiales de producción y en los patrones de consumo (salida en V, U o L), a la efectividad de las políticas adoptadas y a si habrá un segundo rebote de la pandemia en el otoño e invierno próximos, antes de que se desarrolle una vacuna eficaz y si todavía no se ha alcanzado la inmunidad de grupo. Todas estas incertidumbres hacen que no sea posible realizar predicciones con un mínimo de precisión. Como resultado de ello hemos visto como la OCDE ha tenido que actualizar al cabo de unos pocos días sus perspectivas económicas, o que el rango de previsiones disponibles de crecimiento de la economía mundial en 2020 sea de varios puntos porcentuales. Lamentablemente **todas las señales apuntan a una severa e intensa contracción a nivel global y, especialmente, del comercio internacional.**

Sólo a medida que vayamos teniendo más datos en tiempo real podremos ir midiendo la profundidad de esta crisis y la intensidad de la ansiada recuperación. Mientras tanto sólo podemos mitigar los daños, proteger el tejido productivo y a la sociedad con pruebas masivas a la población y medidas eficaces, bien diseñadas, rápidas y que no añadan más incertidumbres a la ya existente, y trabajar para que la recuperación pueda llegar cuanto antes a la mayor parte de la economía.

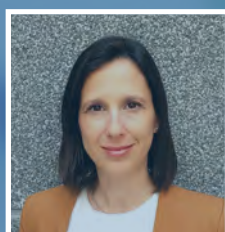
Conociendo el equipo selector de Liberbank



Miguel Castells
Director de Inversiones

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Complutense de Madrid, MBA por el IE y Master en gestión de carteras por el IEB. Comienza su carrera profesional en Lusogest SGIIC S.A, gestora perteneciente a la Caixa Geral de Depósitos en 1997. En 2000 se incorpora a Banco Cooperativo Español, como Director de Gestión y responsable de inversiones del área de banca privada. En 2008 se incorpora a Finanduro SV S.A., como Director de Inversiones donde se encarga del desarrollo de la Banca Privada y el negocio institucional de gestión de activos.

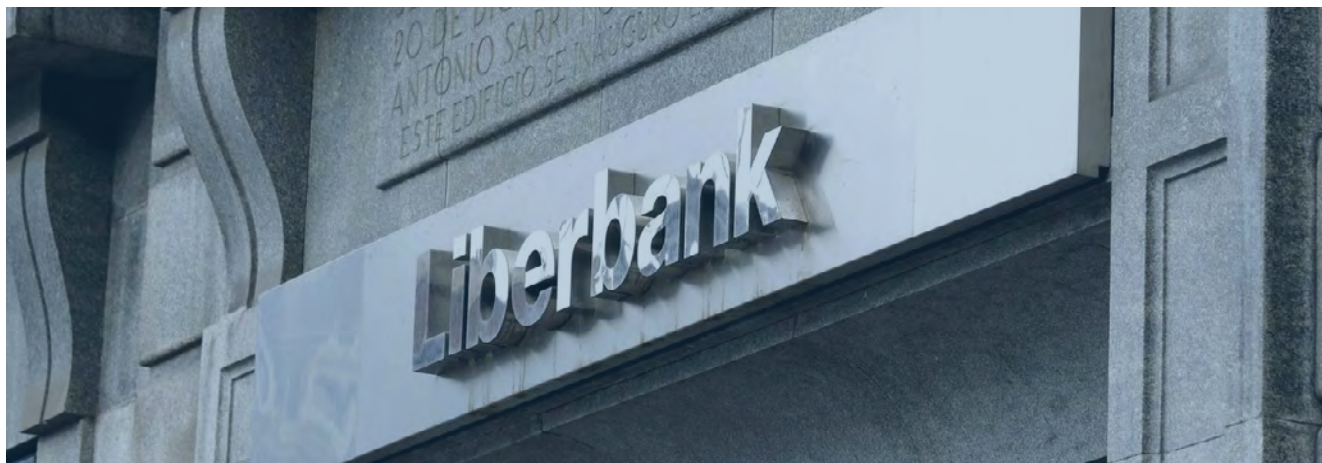
20 años de experiencia en mercados financieros y gestión de activos.



Lourdes Romero
Responsable de Fondos de Fondos y Gestión Discrecional de Carteras

Doble titulación en Derecho y Máster en Bolsa y Mercados Financieros por el IEB y Programa Avanzado en Opciones y Futuros. Comienza su carrera profesional en Consors en 2001 como trader de Derivados y Renta Variable Internacional. En 2002 se incorpora a Mercavalor, como trader de Renta Variable Internacional. En 2007 se incorpora a Finanduro SV, grupo Unicaja Banco, como Gestor de Fondos y Carteras.

18 años de experiencia en mercados financieros y gestión de activos.



Desde vuestro punto de vista, ¿es importante tener opinión de mercado a la hora de elegir el producto?

Desde nuestro punto de vista sí es importante. Seleccionamos productos que estén alineados con la visión de mercado de la gestora. En el caso de las carteras modelo, en primer lugar realizamos el **asset allocation de cada uno de los perfiles** según la visión de mercado que emana de nuestro Comité de Inversiones, donde participan todos los miembros del equipo de gestión y se analizan tanto variables macroeconómicas como los diferentes tipos de activo. Posteriormente se eligen los vehículos que mejor se adecúan a nuestro asset allocation ideal, según la visión que tenemos en cada momento. Igualmente, es importante para poder **construir carteras balanceadas en riesgos y en correlaciones**.

¿Cuáles son los criterios que sigue el equipo de Liberbank para seleccionar un nuevo fondo de inversión en las carteras modelo?

Los fondos, una vez categorizados, pasan un **screening cuantitativo**, en el que ponderamos, de forma diferente según el tipo de activo, una serie de ratios de rentabilidad y riesgo en diferentes periodos de tiempo. Para ello es requisito un **track record mínimo** del fondo, o bien del equipo gestor gestionando una estrategia análoga. También tenemos en cuenta el **volumen y capacidad del fondo** y la **concentración de inversores**, donde en alguna categoría cobra una mayor importancia. Una vez pasados éstos filtros nos centramos en entender el proceso inversor del fondo, el control de riesgos, la experiencia del equipo gestor al frente de la estrategia, las capacidades de la gestora, qué hace diferente al fondo con respecto a sus comparables y, sobre todo, a entender de dónde le ha venido la rentabilidad. Igualmente resulta de mucha utilidad **analizar el comportamiento del fondo en momentos complicados de mercado**.

Resulta de mucha utilidad analizar el comportamiento del fondo en momentos complicados de mercado

¿Cómo realizáis la monitorización y seguimiento de los fondos incorporados a la cartera en el tiempo?

La monitorización y seguimiento de los fondos se hace de forma continuada, chequeando si el comportamiento registrado por el fondo es el esperable. Si no es así, analizamos cuáles han sido las causas que han motivado ese comportamiento inesperado, tanto con comportamientos negativos como positivos. Igualmente revisamos periódicamente el posicionamiento de los fondos a través de los **comentarios del equipo gestor, conference call o reuniones con las gestoras**.

¿Podéis darnos un ejemplo de fondos de inversión incorporados recientemente a las carteras?

Tenemos unas carteras muy diversificadas, tanto por tipos de activo como por estilos de gestión. Una incorporación reciente a las carteras de gestión discrecional ha sido un fondo de Deuda Financiera Subordinada centrado especialmente en CoCos. Ya teníamos éste tipo de activo, pero a través de otro fondo que tenía un mayor porcentaje en el segmento Tier 2. Pensamos que es un tipo de activo que está ofreciendo una gran oportunidad, con una yield muy atractiva en un contexto de balances bancarios mucho más saneados que hace una década y con las entidades recibiendo un importante respaldo con las medidas más recientes tomadas por parte del BCE y por los diferentes gobiernos.

Tenemos unas carteras muy diversificadas, tanto por tipos de activo como por estilos de gestión

En nuestro fondo Liberbank Megatendencias hemos incorporado un fondo de impacto que invierte en empresas dedicadas al diagnóstico y al tratamiento oncológico. Pensamos que ésta estrategia de inversión está ligada a grandes tendencias como son la evolución demográfica y el envejecimiento poblacional, factor clave para el desarrollo de una enfermedad que por desgracia cada vez afecta a más gente. Es una estrategia además respaldada por la creciente innovación tecnológica.

¿Estáis incorporando recientemente a vuestras carteras fondos con criterios ISR?

En nuestro caso pensamos que **sí aporta valor el que los fondos integren en su proceso inversor criterios extra financieros**, por lo que cada vez le estamos dando una mayor importancia.

¿Cuál es vuestra opinión sobre la gestión pasiva vs la gestión activa? ¿Tienen cabida ambos tipos de inversión en una cartera?

Nosotros somos unos **firmes defensores de la gestión activa**, aunque hay que reconocer que en ciertos tipos de activos y en ciertos mercados es muy difícil añadir alpha de forma consistente. Por ello creemos que ambos tipos de gestión pueden tener cabida dentro de una cartera.

De cara a los próximos años, ¿hacia qué tipología de fondos de inversión creéis que se está dirigiendo el mercado de inversión español?

Creemos que en los próximos años va a seguir cobrando importancia la **gestión ASG**. Los datos más recientes muestran que la gestión socialmente responsable no va a ser una tendencia pasajera sino que ha llegado para quedarse y los inversores cada vez la están exigiendo en mayor medida. La regulación europea en cuanto a finanzas sostenibles está actuando como claro catalizador para la inversión sostenible, especialmente en todo lo relacionado con la "A", con el pilar medioambiental, y las gestoras en el medio plazo van



a tener que ir integrando estos principios a sus productos y estrategias.

Por otro lado, los **fondos temáticos**, que buscan oportunidades en las megatendencias o los grandes cambios estructurales que están transformando el mundo, seguirán copando los próximos lanzamientos de las gestoras.

La gestión socialmente responsable no va a ser una tendencia pasajera sino que ha llegado para quedarse y los inversores cada vez la están exigiendo en mayor medida

¿Cuál es el proceso y el tiempo medio dedicado a un fondo de inversión antes de incorporarlo a vuestras carteras?

Las estrategias entran en nuestro radar de diferentes formas. A veces porque saltan dentro de los screenings que realizamos periódicamente, otras veces porque nos las presentan las propias gestoras y nos parecen interesantes. A partir de ahí, ya entran dentro del proceso de análisis del fondo.



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

La Française Rendement Global 2025

Dentro de la categoría de Renta Fija, los fondos de vencimiento fijo, están adquiriendo protagonismo en las carteras de los inversores.

La Française Rendement Global 2025 ha alcanzado \$1.000M* de activos bajo gestión.

Principales características de un fondo a vencimiento fijo vs bono en directo y fondo de renta fija tradicional

	Horizonte Inversión Fijo	Rentabilidad a Vencimiento ¹	Duración Modificada Decreciente	Diversificación	Gestión Activa ²	Liquidez
Bono en directo	Si	Si	Si	No	No	Variable
Fondo Renta Fija	No	No	No	Si	Si	Si
Fondo Vencimiento Fijo	Si	Si	Si	Si	Si	Si

Fuente: La Française. Planteamiento didáctico no contractual. Las directrices de diversificación del fondo, son las aplicables a los fondos que pertenezcan a la misma categoría. ¹ Este fondo puede que no sea adecuado para los inversores que prevén retirar su aportación antes del vencimiento del fondo. ² Este estilo de gestión puede incurrir en costes operativos y/o costes de cobertura

¿Por qué un fondo de renta fija a vencimiento fijo?

- ◆ La volatilidad de la cartera va disminuyendo conforme se va acercando la fecha de vencimiento, ya que todos los activos subyacentes vencen como máximo en la fecha de vencimiento y tienden al valor de rescate.
- ◆ Cartera diversificada que permite reducir el impacto de un posible impago.
- ◆ Gestión activa: Análisis continuo y profundo de los emisores de la cartera y de los mercados de renta fija, reduciendo así el riesgo de impago.
- ◆ En caso de rescate anticipado de un bono, los ingresos podrían invertirse en bonos de vencimiento más corto o en instrumentos del mercado monetario.
- ◆ Selección meticulosa de bonos, gracias al profundo conocimiento de los emisores por parte del equipo gestor.

* Fuente del tipo de cambio: Fininfo 1USD = 0.910 € al 28/02/2020.

Perfil de riesgo: 3 en una escala del 1 al 7, siendo 7 el máximo riesgo. Los riesgos asociados incluyen: riesgo de pérdida de capital, riesgo discrecional, riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito relativo a los emisores de obligaciones, riesgo de impago relativo a los emisores de obligaciones, riesgos asociados a las inversiones en valores especulativos de alto rendimiento, riesgos derivados de la inversión en mercados emergentes, riesgo asociado a la tenencia de obligaciones convertibles, riesgo de deuda subordinada, riesgo de cambio, riesgo derivado de técnicas tales como los productos derivados, riesgo legal, riesgo de contrapartida y riesgo de conflicto de intereses.

Para más información consulte nuestra página web: <https://www.la-francaise.com/es/>

ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO A INVERSORES PROFESIONALES SEGÚN DEFINIDO POR LA NORMATIVA MIFID II.

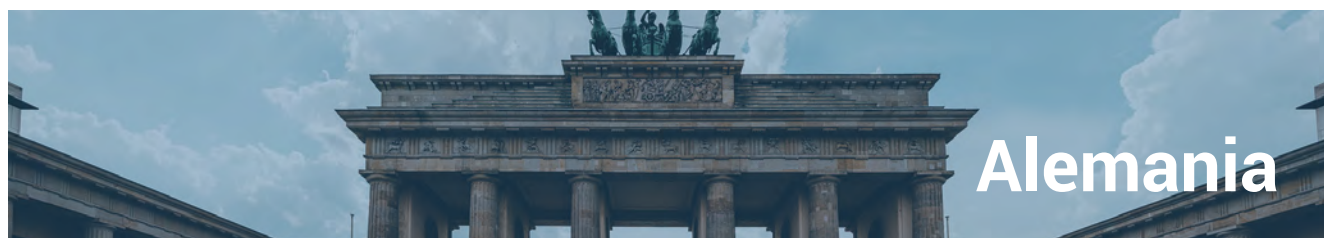
Disclaimer: Se proporciona únicamente con fines informativos y educativos y no tiene la intención de servir como un pronóstico, producto de investigación o asesoramiento de inversión y no debe interpretarse como tal. No puede constituir un asesoramiento de inversión ni una oferta, invitación o recomendación para invertir en determinadas inversiones o para adoptar una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas por el Grupo La Française se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso. Estas opiniones pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión. Por favor tenga en cuenta que el valor de una inversión puede aumentar o disminuir y que los rendimientos pasados no son indicativas de rendimientos futuros. Publicado por La Française AM Finance Services, con sede en 128 boulevard Raspail, 75006 París, Francia, empresa regulada por la Autorité de Contrôle Prudentiel como proveedor de servicios de inversión, n° 18673 X, filial de La Française. La Française Asset Management es una sociedad de gestión acordada por la AMF bajo el n° GP97076 el 1 de julio de 1997. Para más información, consultar las webs de las autoridades: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org. La Française Rendement Global 2025 es un compartimento de la SICAV La Française, creada el 12/11/2018, a través de la fusión-absorción del fondo de inversión La Française Moderate Multibonds. Los fondos registrados en España han sido autorizados para su distribución pública en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): La Française Rendement Global 2025 (1640). En relación con el fondo de inversión mencionado en este documento, el último prospecto, el KIID y los informes anuales y semestrales (cuyas últimas versiones están disponibles de forma gratuita en www.la-francaise.com o se pueden obtener del principal distribuidor local de Allfunds Bank SA Calle Estafeta 6- Complejo Plaza de la Fuente, Edificio 3, La Moraleja, España) se han publicado con toda la información necesaria sobre el producto, los costes y los riesgos que pueden ocurrir.

Tobin, mucho más que una tasa

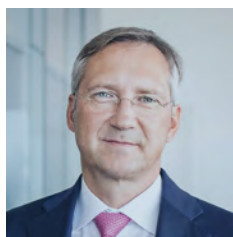
Analizamos el impacto del impuesto a nivel europeo

En el año 2003 daba inicio el debate sobre la imposición de una tasa que grabara las transacciones financieras en el mercado de valores en la Unión Europea, inicialmente 11 estados miembros propo-

nen esta iniciativa. Diecisiete años después años después la llamada tasa Tobin se aprobaba en España, aunque este impuesto ya había sido impuesto en nuestro país vecino, Francia, desde el 2013.



En diez países de la zona euro se introducirá un impuesto sobre las transacciones financieras que grava las acciones, pero no los derivados y las negociaciones de alta frecuencia.



Dr. Bert Flossbach

Cofundador de Flossbach von Storch AG

"Es una amarga ironía que precisamente los derivados, que estuvieron en el epicentro de la reciente crisis financiera, se libren del impuesto previsto, al igual que las transacciones de alta frecuencia, que mantienen los valores tan solo durante unas décimas de segundo". Así encabezamos la carta que en agosto de 2019 enviamos al Ministro de Finanzas (BMF) alemán.

Por aquel entonces, **diez países de la zona euro habían comunicado su intención de implementar un impuesto sobre las transacciones financieras**. A su vez, nos habían informado que el Ministro de Finanzas estaba trabajando en un borrador de ley basado en el modelo francés.

El problema es que el impuesto, tal y como se prevé introducirlo en 2021 en Alemania, es decir, antes de las próxi-

mas elecciones generales, excluirá precisamente los instrumentos que fueron los principales desencadenantes de las mencionadas crisis: los derivados. Unos valores empaquetados cuyos riesgos a veces no entendían ni aquellos que los creaban.

Estabilizar los mercados después de la crisis financiera

El inicio de las negociaciones para la introducción de un impuesto sobre las transacciones financieras a escala europea en 2011 estuvo marcado por la crisis económica y sus efectos. **El objetivo era reducir la especulación y que el sector financiero asumiera una parte de los costes de la crisis**. No funcionó. En una nueva iniciativa en diez países

de la zona euro, a instancias de las instituciones financieras francesas, se excluyeron los derivados, los bonos y las negociaciones de alta frecuencia. El impuesto, todavía conocido como el impuesto sobre las transacciones financieras, es por lo tanto **un impuesto sobre las acciones que premia la especulación y penaliza la inversión a largo plazo.**

La respuesta a la carta llegó rápidamente, pero básicamente no fue una respuesta: aparte de enfatizar las intenciones originalmente nobles, el BMF subrayó que Francia había introducido el impuesto "sin causar un gran daño a los mercados financieros y a los ciudadanos". Esto último bien puede ser dudoso. **Este impuesto no afecta a los bancos, sino a sus clientes. Al final, se penalizará a los accionistas y a los inversores en fondos de inversión, ETFs y fondos de pensiones.**

Cómo pierden los ahorradores en fondos de pensiones

Así pues, el impacto negativo sobre la inversión de los ahorradores en fondos de pensiones es mayor a medida que aumenta el horizonte de inversión. Hemos calculado un ejemplo basado en inversores alemanes que invierten más de diez, veinte y treinta años con planes de ahorro en fondos o ETF. La inversión inicial es de 10.000 euros, seguidos de 100 euros transferidos mensualmente. En este caso hipotético, aplicamos una rentabilidad anual media del seis

por ciento. El resultado: después de diez años, el patrimonio pierde unos 1.618 euros debido al impuesto; después de 20 años, 6.751 euros y después de 30 años, 19.811 euros.

Austria ha reconocido los puntos débiles de la legislación propuesta y el gobierno no desea firmar el proyecto de ley. Pero el Ministro de Finanzas alemán quiere ahora impulsar el impuesto a nivel nacional y aumentar el importe de intereses libre de impuestos a cambio. Después de todo, los 1.200 millones de euros de ingresos estimados se destinarán a financiar la "pensión básica" a partir de 2021, un aumento de la pensión para los empleados que han cotizado muchos años, pero únicamente reciben una pensión baja.

Al mismo tiempo, la recaudación del nuevo impuesto sobre las acciones es comparativamente modesta si se considera el enorme ahorro de los países de la zona euro como resultado de la política de tipo de interés cero. En comparación con el nivel de los tipos de interés antes de la crisis financiera, el Estado alemán por sí solo está ahorrando al menos 40.000 millones de euros anuales.

"En lugar de devolver a los sufridos ahorradores al menos un pedazo de ese ahorro de intereses, ustedes les imponen una carga adicional". Así fue el comienzo de mi segunda carta al Ministerio de Finanzas. Todavía estamos esperando una respuesta. Pero esa es otra historia.

¿Conoces nuestras conference calls?

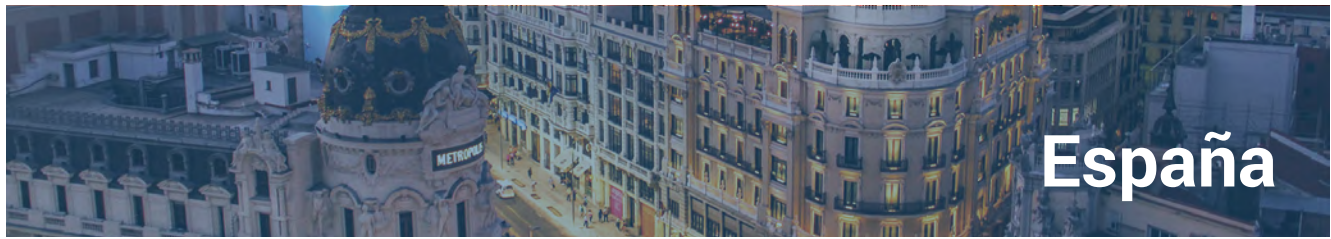
Reserva tu plaza en www.rankiapro.com/conference-calls y asiste a nuestros webinars semanales en directo.

RankiaPro ha lanzado un ciclo de conference calls para mantener en contacto a los profesionales de la gestión de activos.

Semanalmente analizamos junto a gestoras de fondos y analistas la situación de los mercados financieros y los efectos del COVID-19 en los diferentes activos.

Tras la conference call, compartimos contigo la grabación y el artículo resumen para que vuelvas a asistir cuando y donde quieras.





Luz verde a la tasa Tobin: el nuevo impuesto que gravará las operaciones financieras del inversor español y que se aleja de su finalidad inicial de reducir las operaciones especulativas.



Leonor Vargas

Directora Financiera en la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros

Este impuesto es un viejo conocido del sector financiero, hubo una propuesta del Gobierno en 2019, que finalmente no vió la luz. Esta tasa tiene sus antecedentes en los años setenta, cuando James Tobin, economista keynesiano, ideó un modelo impositivo para gravar transacciones financieras y frenar la especulación con divisas a nivel mundial. En septiembre de 2011 la Comisión Europea planteó la creación de un impuesto que gravase todas las operaciones realizadas por entidades financieras, siempre que una de las partes estuviese establecida en la UE, aunque este proyecto no consiguió armonizarse. Posteriormente en 2012, **Francia implantó una tasa del 0,3% a la compraventa de acciones**, seguida de **Italia en 2013 que aplicó un 0,2%**. Ha sido en 2020 cuando el Gobierno ha aprobado el Anteproyecto de Ley que regula el Impuesto de Transacciones Financieras (ITF), más conocido como **tasa Tobin**.

El nuevo ITF **gravará con un 0,2% las operaciones financieras de compra de acciones de compañías españolas cotizadas con más de 1.000 millones de euros de capitalización**. La lista de empresas variará en función del momento del tiempo en el que se tome la capitalización. Es por ello, que el anteproyecto establecerá el valor de la capitalización bursátil de la sociedad a 1 de diciembre del año anterior al momento de la adquisición. Sin embargo, en el primer año se tomará el valor de capitalización un mes antes de la fecha de entrada en vigor de la Ley, que será de tres meses una vez publicada en el BOE.

Este impuesto no se aplicará a empresas no cotizadas ni pymes, tampoco a la deuda pública o privada, ni a las operaciones con derivados. Además, habrá excepciones como la compra de acciones en las salidas a bolsa, incluyendo las realizadas por entidades colocadoras o aseguradoras, en las operaciones de autocartera enfocadas a mejorar la liquidez o en las transacciones realizadas en procesos de fusión, escisión o disolución de compañías.

Esta tasa tendrá **implicaciones en todos los agentes que participan en el sector financiero**, y aunque los inversores no son gravados directamente, la implantación de la tasa tendrá repercusiones no solo en el coste de sus inversiones sino también en su proceso de inversión. Además, en el Mercado de Valores los volúmenes de contratación se pueden ver afectados, produciéndose deslocalización y pérdida de competitividad. Los intermediarios financieros, soportarán un mayor coste en cada una de sus operaciones, y los fondos de inversión y de pensiones, verán reducidas sus rentabilidades.

La tasa Tobin, lejos de cumplir su objetivo inicial de reducir las operaciones especulativas, las puede potenciar, ya que las decisiones de inversión pueden distorsionarse y desplazarse desde activos de renta variable más tradicionales a otros instrumentos financieros como los derivados -que no están gravados- pudiendo el inversor exponerse a mayores riesgos que no corresponden con su perfil inversor.



Carlos López Henares

Director del área de fiscalidad de Singular Bank

El pasado 28 de febrero el ejecutivo dio luz verde al inicio de la tramitación parlamentaria del Proyecto de Ley de las Transacciones Financieras.

Habrà que esperar a que termine dicha tramitación para ver qué modificaciones se incluyen, pero a fecha de hoy está configurado como un **impuesto indirecto**, que grava con un tipo de 0,20% la adquisición onerosa de acciones de sociedades españolas con capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación.

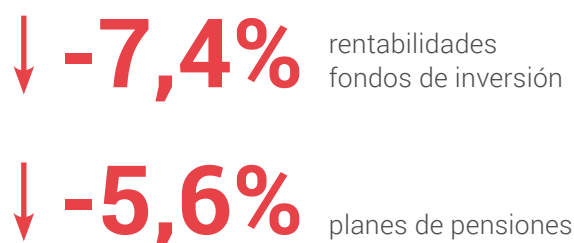
El texto configura al adquirente de las acciones como contribuyente, por lo que el primer efecto será una pérdida de rentabilidad para el inversor que adquiera las acciones gravadas. A su vez, esto previsiblemente provocará una **caída adicional en los volúmenes de contratación**, en un contexto ya generalizado de caída de los mismos en los últimos ejercicios, causando además un impacto negativo en el crecimiento al dificultar la transformación del ahorro en inversión, así como una salida de capitales hacia el extranjero.

La negociación en bolsa española se contrajo en 2019 por cuarto ejercicio consecutivo, bajando un 18% hasta 469.626 millones de euros, según BME. Se estima que en otros países en los que ya se ha aplicado este impuesto o uno similar ha habido un **impacto negativo de entre el 10% y 20% en los volúmenes negociados durante el primer año de aplicación**.

Este encarecimiento de la compra de acciones de compañías españolas podría provocar un desvío de inversiones hacia otras bolsas y valores, al no existir una legislación armonizada en la Unión Europea. Antonio Zoido, Presidente de BME, indica que, aproximadamente, *“un 50% de las acciones*

de empresas españolas cotizadas son propiedad de no residentes y el 84% de las transacciones son efectuadas por estos”, lo que da una idea de cómo puede afectar este impuesto al apetito de los inversores por las empresas españolas.

Además, según datos de Inverco, **el impuesto hará perder un 7,4% de rentabilidad a los fondos de inversión y un 5,6% a los planes de pensiones en los próximos 25 años**.



Fuente: Inverco

De acuerdo con los informes disponibles, el empleo en España también se verá resentido con la aplicación de este gravamen. Los trabajos del Think Tank New Direction de Bruselas apuntan a que podrían llegar a perderse hasta 81.000 empleos.

La globalización de los movimientos financieros hace aconsejable calcular bien los efectos de cualquier medida de tipo fiscal o regulatorio. El hecho de que en la Unión Europea no se haya llegado a un acuerdo es fiel reflejo de que hay países que están dispuestos a no imponer tasas con la finalidad de atraer capital extranjero; así, un impuesto de este tipo solo debería ser establecido, en su caso, a nivel comunitario, y siempre tras una pausada valoración de todos sus efectos.

¿Será 2020 el año de la Inversión Socialmente Responsable?

Hace un mes lanzábamos a nuestros lectores la segunda edición de nuestra encuesta anual sobre Inversión Socialmente Responsable (ISR) a la cual contestaron más de 150 profesionales de la industria de la gestión de activos. A continuación os mostramos las respuestas a nuestro estudio.



¿Llevas a cabo algún tipo de Inversión Socialmente Responsable?

Entre todos los profesionales encuestados, una amplia mayoría muestra su apetito por incorporar inversiones que cumplan criterios ASG en sus carteras. En concreto, cerca del **64% declara que posee inversiones socialmente responsables en sus carteras**. Este porcentaje mejora significativamente respecto a los datos de 2019, donde únicamente un 47% de los encuestados confirmaba que contaba con inversiones socialmente responsables en su cartera.

64%

posee inversiones socialmente responsables

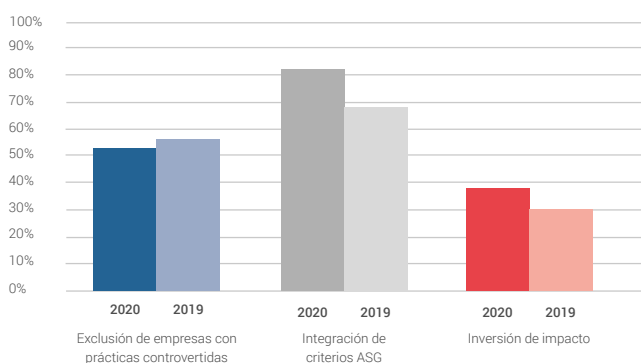
36%

no desarrolla esta tipología de inversión

¿Qué estrategias utilizas para llevar a cabo una Inversión Socialmente Responsable?

La Inversión Socialmente Responsable se puede conseguir, principalmente, con tres estrategias: exclusión, integración e inversión de impacto. De entre las 3 estrategias, el 82% de los encuestados se rige por la integración de criterios ASG en sus estrategias de inversión. En menor medida, el 52% excluye de sus carteras aquellas empresas con actividades controvertidas y el 40% sigue una inversión de impacto.

A continuación analizamos en qué medida estos porcentajes han variado en el último año:



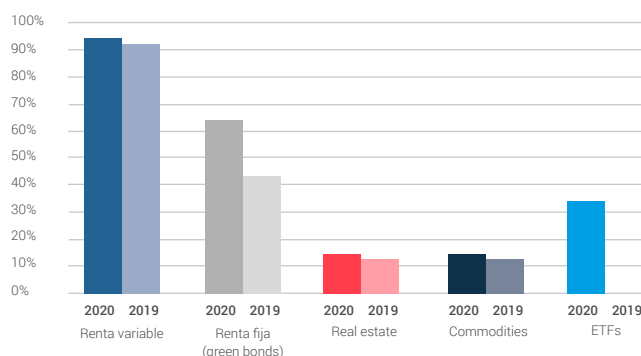
En cuanto a la integración de criterios ASG, el grupo de los factores medioambientales vuelven a ser, en término medio, los más seguidos por los selectores. Individualmente la protección de los Derechos Humanos (factor social), la reducción de la contaminación (factor medioambiental) y la adopción de políticas contra el cambio climático (factor medioambiental) son los favoritos a la hora de seleccionar entidades.

Por último, la inversión de impacto ha sido medida a través de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. De los 17, el objetivo 13 «Acción por el clima» ha sido un año más el más votado, seguido del «agua limpia y saneamiento», «ciudades y comunidades sostenibles» y «energía asequible y no contaminante», todos ellos del ámbito medioambiental. Por su parte, el objetivo «vida de ecosistemas terrestres» ha sido el menos elegido. Con ellos, los inversores tratan tanto de generar rentabilidades positivas como de generar un impacto positivo.

¿En qué clase de activos integras un análisis de criterios ASG?

La renta variable es el activo favorito para seguir estrategias ASG, superando la barrera que resultó el año pasado del 90% de profesionales que invierten en acciones de manera responsable.

La inversión en bonos verdes ha aumentado considerablemente, llegando a alcanzar el 63% por parte de los encuestados, mientras que inversiones alternativas como real estate y commodities también han aumentado, aunque en menor medida. También destaca la creciente incorporación de ETFs sostenibles a las carteras de los profesionales.

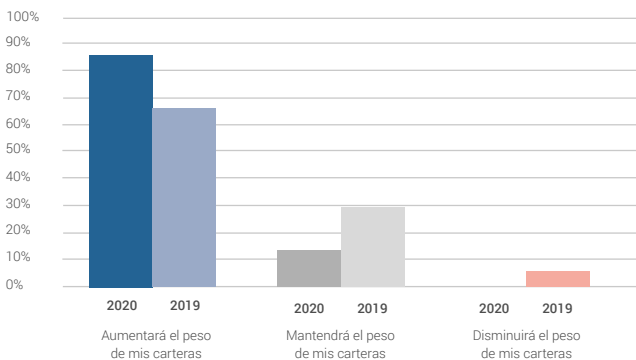


¿Cuál es el periodo máximo que estás dispuesto a mantener un fondo sostenible en cartera?

Los resultados afianzan la preferencia por el largo plazo en la ISR. El 75% de los profesionales encuestados sostiene que el horizonte temporal para fondos sostenibles en sus carteras será de, al menos, diez años. De hecho, sólo el 3% los mantendrían entre 1 y 3 años, en ambos períodos. Un menor porcentaje que en 2019, se inclina por el corto plazo, únicamente un 5%.

En los próximos 12 meses, ¿cómo esperas que cambien tus asignaciones a estrategias con una consideración ASG?

Vemos unas perspectivas más que favorables para el nicho de la inversión sostenible este año. Y es que el 88% de aquellos que invierten en ASG, esperan aumentar su peso en las carteras durante el próximo año y, lo más relevante, ninguno de ellos espera reducir su peso.



¿Compruebas la veracidad de los datos ASG que obtienes de proveedores?

Este año hemos decidido preguntar a los encuestados si revisan la autenticidad de los datos sobre criterios ASG que ofrecen tanto las empresas en las que están invertidas como aquellos proveedores de datos de terceros, como por ejemplo Morningstar. Pues bien, la mayoría, un 49%, se fía de que los datos proporcionados son correctos, mientras que un 30% compara la información de distintas plataformas para corroborar que coinciden, y un 21% comprueba la veracidad directamente con la empresa en cuestión.

También hemos querido investigar la otra cara de la moneda, es decir, cuáles son los motivos de aquellos profesionales que no invierten de manera responsable.

Este año, la principal razón de no seguir una ISR se debe a la creencia de que se trata de una mera estrategia de Marketing y que, por tanto, no aporta un valor extra ni a la sociedad ni a la rentabilidad. El siguiente motivo de mayor peso es la carencia de información necesaria para llevarla a cabo, ya sea por no saber usar las plataformas adecuadas que proporcionen información sobre la sostenibilidad tanto de fondos como de empresas o porque realmente haya un déficit de las mismas.

La última batería de preguntas va dirigida de nuevo a cualquier tipo de inversor, tanto sostenible como no.

¿Cuáles de los siguientes escenarios te haría iniciar o aumentar la consideración de la sostenibilidad en tus inversiones?

No tanto la certeza de que la inversión responsable mejore la rentabilidad de las carteras, que fue el motivo de mayor peso del año pasado, sino un mejor acceso a información sobre criterios ASG desarrollados por las empresas y una mejor formación sobre cómo aplicar dicha información se convierten este 2020 en los hechos que harían iniciar o aumentar el camino a la inversión socialmente responsable.

¿Cuál crees que es el futuro de la inversión ESG?

Analizamos el posible impacto a largo plazo de la inversión sostenible. Según los encuestados, el 61% de los profesionales espera que a largo plazo la inversión sostenible sea una parte complementaria e integrada en la selección de fondos para todas las carteras; seguido de un 26% que opina que será una opción importante en las carteras de aquellos clientes que realmente la soliciten.

¿Existe en tu entidad algún profesional especializado en el análisis y desarrollo de Inversión Socialmente Responsable?

La última de las preguntas que hemos incorporado este año como novedad va dirigida a conocer si actualmente se están contratando o ya existen perfiles especializados en inversión socialmente responsable en las Entidades de Servicios de Inversión. La respuesta es contundente: más del 60% de los encuestados afirma que actualmente ya existe ese tipo de

rol en su organización. El porcentaje restante se reparte entre aquellos que confirman que todavía no existe ese papel y que creen que es imprescindible, y aquellos que opinan que no es necesaria su incorporación.

60% de las entidades encuestadas cuentan con un profesional de ASG

FONDOS DE INVERSIÓN SOSTENIBLE

¿Podrías decir algún fondo sostenible que tengas actualmente en cartera?

Gracias a esta pregunta, hemos podido conocer de nuevo cuáles son los fondos sostenibles más presentes en las carteras de los selectores. Por segundo año consecutivo se repite el Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund como el favorito por los encuestados, que además ganó recientemente el premio Rankia en la categoría de "Mejor Estrategia Sostenible".

Los encuestados han compartido con RankiaPro cuáles son los productos preferidos a la hora de realizar inversiones socialmente responsables. Entre los fondos internacionales destaca la elección del Pictet Water, Janus Henderson Global Sustainable Equity Fund o Morgan Stanley Global Sustain Fund. Por parte de gestoras de fondos nacionales, sobresalen Bankia Futuro Sostenible y Sigma Global Sustainable.

CONCLUSIONES

Podemos afirmar que la Inversión Socialmente Responsable ha venido para quedarse. Como hemos analizado, prácticamente todos los porcentajes relacionados con la inversión sostenible han aumentado este año. Por ello, no se trata de un estilo pasajero, de una «moda» como algunos creen, sino que cada vez los inversores muestran una mayor preocupación por la delicada situación actual del planeta y deciden tenerlo en cuenta a la hora de invertir.

Sin embargo, al igual que no es oro todo lo que reluce, no es sostenible todo aquello que se anuncia como tal. Es muy importante detectar cuándo una entidad realmente está ofreciendo un fondo sostenible, y diferenciarlo de aquellas que solo hacen una técnica de greenwashing, que consiste en hacer afirmaciones injustificadas o exageradas de sostenibilidad o respeto al medio ambiente en un intento de ganar participación en el mercado.

Los millennials, la generación más sostenible

Otra conclusión a destacar es que, si segmentamos a los encuestados por edad y miramos el porcentaje de aquellos que realizan inversiones sostenibles, descubrimos que la generación millennial, aquellos que se encuentran entre 18 y 35 años, es la más concienciada con la protección del medio en el que vivimos.

Por último, sólo queda destacar la importancia de que las compañías que desempeñan buenas prácticas sociales y sostenibles lo hagan llegar al público. Solo mediante información accesible, de calidad y veraz, los inversores podrán descubrir las entidades más aptas para ser incluidas en su estrategia de Inversión Socialmente Responsable.



FONDOS DE INVERSIÓN EN ECONOMÍAS EMERGENTES

La crisis desatada en los mercados financieros derivada del coronavirus restará crecimiento a la economía mundial en 2020, pero aquellas economías que mejor se adapten al virus serán las que menos se verán afectadas por la paralización de la economía. El COVID-19 tiene múltiples efectos negativos pero también representa oportunidades de inversión en determinadas compañías. En este sentido, el momento de invertir en mercados emergentes es ahora.

En 1980, las economías emergentes representaban alrededor del 20% del PIB mundial. Actualmente, esta proporción es del 60%.

Según el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento económico de esta región se acelerará en 2020 y seguirá siendo más del doble que el de los mercados

desarrollados. Un último dato alentador es que para el año 2050, se espera que seis de las siete mayores economías del mundo podrían ser países emergentes. La mejora de las políticas fiscales, económicas y monetarias, junto con el enfoque renovado en las reformas estructurales, son factores que impulsarán el crecimiento.

A continuación, analizamos el posicionamiento de los diferentes profesionales en la industria, tanto selectores como gestores de fondos, en esta área geográfica y conocemos diferentes fondos de renta variable y seleccionados.

RENDA VARIABLE GLOBAL EMERGENTE
RENTABILIDAD 3 AÑOS ANUAL

	JPMorgan Funds - Emerging Markets Equity Fund I (acc) – EUR	LU0383004313	2,02%
	Vontobel Sustainable EM Leaders	LU0571085686	1,38%
	Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund BP	LU0602539867	1,05%
	Schroder Global EM Opportunities	LU0269905641	0,57%
	Hermes Global Emerging Markets	IE00B3DJ5M15	0,20%
	Fidelity Funds - Emerging Markets Fund A (acc) – EUR	LU1048684796	-1,46%
	BSF Emerging Markets Equity Strategies Fund Class	LU1289970086	-2,28%
	Robeco QI Emerging Conservative Equities I (acc) - USD	LU0821169231	-4,35%
	JP Morgan EM Small Caps	LU0318933560	-4,67%

RENDA VARIABLE SECTOR SALUD
RENTABILIDAD AÑO

	BB Adamant Asia Pacific Healthcare Fund	LU1587985224	0,11%
---	---	--------------	-------

DEUDA CORPORATIVA GLOBAL EMERGENTE
RENTABILIDAD 3 AÑOS ANUAL

	New Capital Wealthy Nations Bond I (acc) - USD	IE00BYNG485	2,38%
	T Row Price Emerging Markets Corporate Bond I (acc) - USD	LU0596126465	-0,17%

Fuente: Datos obtenidos de Morningstar (31/03/2020)



Mar Barrero

Directora de análisis de
Arquia Profim Banca Privada



Isabel Sánchez

Analista financiero de
Arquia Profim Banca Privada



Los inversores españoles cuentan actualmente con una amplia oferta de fondos de renta variable emergente entre los que elegir. De entre todos esos productos, hemos seleccionado tres, que consideramos pueden ser una buena alternativa para diversificar una cartera, teniendo en cuenta que todos ellos son productos de riesgo y por tanto dirigidos a inversores de perfil agresivo y con un horizonte temporal de su inversión de medio y largo plazo:

1

Fidelity Emerging Markets

2

JPMorgan Emerging Markets Equity

3

Nordea 1 - Emerging Stars Equity

Los tres fondos de inversión han sido elegidos por su **enfoque global**. Pensamos que la inversión en mercados emergentes debe realizarse, no sólo con la suficiente cautela sino, además, bajo un enfoque global y activo a fin de captar las mejores oportunidades allá donde las haya o vayan surgiendo y, a la vez, alejándonos (gracias a la gestión activa) de los principales focos de riesgo.

Los tres fondos elegidos cuentan, además, con equipos experimentados y con una amplia experiencia en el análisis y selección de valores cotizados en las principales bolsas emergentes. Destacar que **estos productos aplican filtros ASG a la hora de seleccionar las compañías** que forman parte de sus carteras.

Su última característica, también común a los tres, es, que siendo globales, tienen un marcado **sesgo a Asia**. Consideramos que, pese a la situación provocada por el coronavirus y los efectos que va a tener en el crecimiento económico de esta área geográfica, sigue siendo la zona emergente con un mayor potencial de crecimiento a corto y medio plazo.

Respecto al fondo de inversión **Fidelity Emerging Markets**, indicar que su equipo, al frente del cual está Nick Price, está enfocado en empresas de alta calidad con precios atractivos.

En segundo lugar, seleccionamos el fondo de inversión **JP-Morgan Emerging Markets Equity**. El equipo gestor selecciona empresas de calidad y que generan sus ganancias de una manera sostenible: trato justo al accionista minoritario, prácticas para mejorar la reputación de la empresa, etc... en definitiva inversiones pasadas por el filtro del buen gobierno corporativo. Una estrategia de alta convicción con una orientación hacia el crecimiento y la calidad. El fondo está gestionado por Leon Eidelman y Austin Forey.

Por último, el fondo de inversión **Nordea 1 - Emerging Stars Equity** está gestionado por el equipo de renta variable emergente de Nordea desde su lanzamiento en 2011. Este equipo lo lidera Juliana Hansveden desde marzo de 2018 y cuenta como co-gestora con Emily Leveille.

La política de inversiones se basa en el análisis fundamental bottom-up y a la hora de estructurar la cartera, tienen en cuenta cuatro parámetros: Ideas de alta convicción; Inversión en focos de crecimiento (penetración tecnológica, urbanización y aumento de la renta disponible); sesgo hacia empresas de crecimiento de gran capitalización e Integración ESG (empresas que cumplen con los estándares ASG y de impacto positivo).

Fidelity Emerging Markets

LU1048684796

Nick Price*Gestor de fondos de renta variable emergente en Fidelity International*

Se trata de un fondo que invierte en renta variable emergente, en **empresas de alta calidad con precios atractivos** que sean capaces de proporcionar una rentabilidad sostenible. Preferimos compañías con posiciones sólidas en el mercado y ventajas competitivas puesto que, por lo general, son capaces de generar beneficios atractivos a lo largo de todo el ciclo económico. También da preferencia a las que ofrecen una rentabilidad superior sobre sus activos y cuentan con balances financieros bien capitalizados, ya que normalmente dichas empresas son más capaces de financiar el crecimiento interno sin reducir los beneficios de los accionistas existentes mediante la emisión de nuevas acciones.

Debido a esta filosofía de inversión, **ni el coronavirus ni la guerra de precios del petróleo han tenido demasiado im-**

pacto hasta el momento en la composición actual de la cartera, pues las empresas que conforman su core son, de nuevo, negocios muy buenos que representan grandes oportunidades a largo plazo pues se beneficiarán de una mayor penetración en sus sectores. Además, tenía algunos nombres del sector sanitario que lo han hecho bien y ha recogido beneficios recientemente. El gestor usará cualquier dislocación en precios para incrementar su exposición a los negocios de mejor calidad que pueda encontrar. Es por tanto optimista y está convencido de que los mercados emergentes seguirán creciendo a un ritmo más saludable que el de los desarrollados en cuanto pase esta crisis. Porque pasará.

Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund

LU0602539867

Juliana Hansveden*Gestora del Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund*

Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund es un fondo de renta variable fundamental, bottom-up, de larga duración que invierte en empresas de mercados emergentes de todas las regiones y capitalizaciones de mercado. Gestionamos una cartera de alta convicción de **40 a 60 acciones**, y nuestro objetivo es obtener un rendimiento superior al 3% en un período de 3 años en relación con nuestro índice de referencia (MSCI Emerging Markets Index).

El proceso de inversión incorpora **un análisis ASG** y tenemos un sesgo de crecimiento y calidad con un horizonte temporal de inversión de 3 a 5 años. El proceso de inversión se basa en nuestra filosofía de que, a largo plazo, **el precio de las acciones de una empresa está determinado por su capacidad de generar valor económico añadido (EVA)**, y las empresas que pueden generar un alto rendimiento sostenible sobre el capital invertido tienen más probabilidades de generar EVA, que no tiene valor en el mercado, y de obtener un rendimiento superior a lo largo del tiempo.

En resumen, queremos invertir en empresas de alta calidad, bien gestionadas y con un fuerte potencial de crecimiento, con un descuento razonable respecto a su valor justo de mer-

cado. Creemos que un enfoque fundamental, de abajo hacia arriba, que integre plenamente el análisis de los factores ASG es la mejor manera de identificar y valorar con precisión estos ganadores a largo plazo.

Nuestra convicción es que los mercados son ineficientes a corto y medio plazo, y que a menudo están demasiado centrados en cuestiones de corto plazo. Esto genera una volatilidad que no refleja los fundamentales subyacentes de las empresas, creando situaciones en las que algunas acciones no cotizan en su futuro potencial de Valor Económico Añadido (EVA). También creemos que se subestiman las consecuencias de los factores ESG en el rendimiento financiero a largo plazo y que serán un determinante importante de las empresas que saldrán ganando en el futuro en todos los sectores. Aprovechamos estas oportunidades centrándonos en **el análisis de los fundamentales de una empresa determinada a medio y largo plazo**, y siendo disciplinados hasta que los auténticos fundamentales sean reconocidos por el mercado.



atlCapital
GESTIÓN PATRIMONIOS

Beatriz Hernández

*Analista de Fondos de
Inversión en atl Capital*

Hablar de mercados emergentes es hablar de un mercado que suma más del **85% de la población mundial** y que concentra entorno al **60% del PIB mundial**. Además, son mercados con un gran potencial de crecimiento del consumo por su rápido desarrollo económico y están aumentando los niveles de ahorro y disminuyendo el nivel de endeudamiento. Estos parámetros han generado el interés de los inversores con oportunidades más rentables que las que ofrecen las economías desarrolladas, con tipos de interés negativos y expectativas de crecimiento bajas.

Sin duda, es un activo a estudiar con detenimiento para aquellos inversores con un horizonte temporal a largo plazo. Sin embargo, invertir en mercados emergentes no es sencillo ya que son unos mercados complejos, en los que lo impredecible y la volatilidad forman parte, también, de sus identidades. Por ello, la recomendación que siempre hacemos a los inversores es que lo hagan a través de **fondos de inversión diversificados por zonas geográficas**. A pesar de que estos mercados mantienen características similares que les engloban en la categoría de emergentes, cada país tiene sus propias diversidades que les hace que su evolución sea diferente.

Siguiendo nuestra recomendación de invertir en estos mercados a través de fondos de inversión diversificados, proponemos dos alternativas de inversión que cumplen estos aspectos: **BB Adamant Asia-Pacific Healthcare Fund** está gestionado por Bellevue AM y **JPM Emerging Markets Equity** de la gestora JP Morgan Asset Management.

El primero de estos fondos, **BB Adamant Asia-Pacific Healthcare Fund** es un vehículo de inversión que ofrece acceso defensivo a los mercados emergentes a través del sector salud en países asiáticos y a las compañías líderes de la tecnología de atención médica de la región del Pacífico. Este fondo de la gestora suiza Bellevue AM, entidad especialista en el sector salud, invierte en compañías que abarcan toda la cadena de valor de la industria del sector, desde productores de genéricos y empresas de biotecnología hasta fabricantes de dispositivos médicos y cadenas hospitalarias. Otro de sus puntos relevantes, además de la alta diversificación, es que la correlación del sector salud entre los distintos países de la zona de Asia-Pacífico es muy baja (China, Japón, India y Corea) lo que ayuda a controlar la volatilidad de la cartera. Subrayar que el sector salud en las economías asiáticas se está impulsando por el rápido ritmo de envejecimiento de la población.

Del fondo **JPM Emerging Markets Equity** resaltamos la consistencia en la selección de valores. Los gestores de JP Morgan Asset Management invierten en compañías de calidad y con capacidad de generar beneficios consistentes en el largo plazo siguiendo una estrategia de alta convicción. La cartera del fondo está muy diversificada con un volumen de entre 60 y 100 valores, con una rotación baja y con un exceso de rentabilidad de más del 10%, fruto de una buena selección de valores a lo largo del tiempo.

1

***BB Adamant Asia-Pacific
Healthcare Fund***

2

JPM Emerging Markets Equity

BB Adamant Asia Pacific Healthcare Fund
LU1587985224

Asís Maestre
Institutional Sales Spain,
Bellevue Asset Management AG

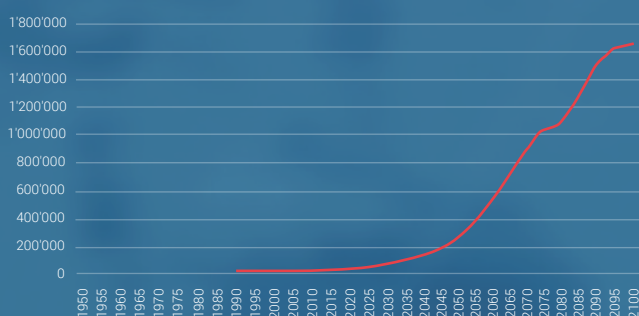


Es un continente en el cual viven 4.500 millones de personas. Por ponerlo en perspectiva, supone un 60% de la población mundial, un 37% del PIB a nivel mundial y aporta el 50% del crecimiento total. Y esto, sólo se ve reflejado en un 19% en el MSCI World, por lo que el potencial es enorme.

Dentro de Asia, queremos destacar el potencial aún mayor del **sector salud** en estos países.

El crecimiento del sector salud en las economías Asiáticas está siendo impulsado por el rápido ritmo de envejecimiento de la población. Por poner un ejemplo, se estima que la cantidad de chinos de edad avanzada, 60 años o más, crezca entre 400 y 500 millones en los próximos 30 años:

Development of the Chinese centenarians



Además, el estilo de vida occidental se está extendiendo entre la población. Por poner un ejemplo, de los 400 millones de personas afectadas por diabetes, 100 millones ya son chinos.

Además, China ha elaborado un plan llamado Made in China 2025 con el que pretende no sólo potenciar sino ser líder, entre otras, en la industria de salud destinando una gran cantidad de recursos.

En resumen, el BB Adamant Asia-Pacific Healthcare Fund es un vehículo de inversión que **ofrece acceso defensivo a los mercados emergentes a través del sector salud** en países asiáticos.

Aunque con sello Lux, no llega todavía a los 3 años de histórico, la estrategia lleva gestionándose por el mismo equipo desde el 2006 con un track record muy bueno.

JPM Emerging Markets Equity
LU0383004313

Amit Mehta
Lead Portfolio Manager del
JPM EM Small Cap Fund



El fondo tiene un enfoque de **inversión bottom-up, fundamental e integra criterios ASG**, utilizando las ideas que genera el equipo de analistas de mercados emergentes.

Buscamos inversiones realmente buenas con un nivel de riesgo ajustado y que no estén correlacionadas. **Seleccionamos compañías en lugar de países**. Nos gusta mucho el riesgo idiosincrásico, lo que significa que el argumento de inversión para una acción se basa en factores específicos de esa empresa en particular, en lugar de temas macro. Buscamos empresas capaces de tener una cuota de mercado significativa y crecer independientemente de las circunstancias más generales.

Adoptamos un enfoque selectivo en términos de calidad. Las compañías en las que invertimos deben tener una ventaja

corporativa sostenida, ser financiadas a través de operaciones no apalancadas y contar con una oportunidad de reinversión.

Contamos con un amplio equipo de analistas, 100 gestores y analistas especializados en 8 localizaciones. Es un trabajo de equipo el ir a buscar empresas, entenderlas y analizar sus perspectivas de futuro.

Esperamos mantenemos nuestra exposición a compañías con ventajas competitivas sostenibles, generación de flujos de caja consistentes y equipos de gestión fuertes. Creemos que es la estrategia correcta a seguir en las condiciones actuales del mercado.



Patricia Justo
 Directora de selección de fondos de
 A&G Banca Privada

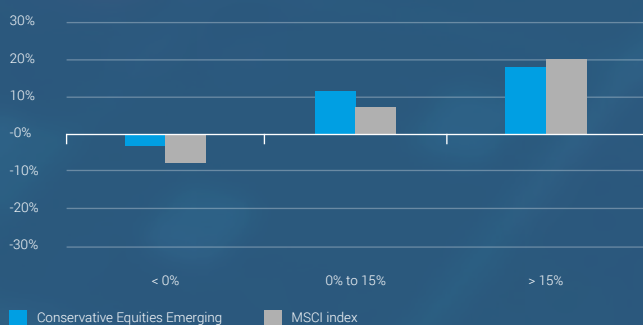


De la amplia variedad de fondos de inversión que permiten acceder a los mercados emergentes y aprovechar las oportunidades que nos brindan, desde A&G Banca Privada creamos que los siguientes fondos presentan una alta consistencia para las carteras:

- 1 **Robeco Emerging Conservative Equities**
- 2 **T Rowe Price Emerging Markets Corporate Bond**
- 3 **New Capital Wealthy Nations Bond**

Robeco Emerging Conservative Equities. Es habitual que las carteras tengan unos índices de referencia globales en la parte de renta variable que rara vez incluyen áreas emergentes. Por ese motivo, es un activo que suele estar poco representado en las carteras, ya que se trata de una apuesta con riesgo elevado frente al índice. Puede ser una buena idea usar un fondo que tenga un modelo de inversión con un enfoque defensivo en esta área geográfica. Robeco Emerging Conservative es una forma defensiva y con rentabilidad por dividendo alta (5.3% vs 2.9% el MSCI EM) de estar invertido en el activo. Es una **estrategia cuantitativa de baja volatilidad** que tiene en cuenta factores de bajo riesgo (como son la beta, la desviación estándar y el apalancamiento), de valoración (con especial énfasis en la rentabilidad por dividendo) y de tendencia (momentum). De esta manera, el fondo pretende reducir la volatilidad en un 25% y amortiguar las caídas del mercado, acompañar bien cuando las subidas son moderadas, aunque puede quedarse algo atrás cuando son más verticales y agresivas. De largo plazo, esto resulta en un perfil rentabilidad/riesgo más interesante que los modelos tradicionales de renta variable emergente.

MSCI versus Conservative, 1Y rolling returns since inception



El fondo **T Rowe Price Emerging Corporate Bond** invierte en el mercado de deuda emergente tiene un tamaño de alrededor de USD 6 trillones, comparable al de Treasuries americanos y deuda americana con grado de inversión. Algo más de un tercio de eso, USD 2,2 Tr., es deuda corporativa. Es un tipo de activo joven, del que existen fondos aproximadamente desde 2011. Desde entonces, ha demostrado ser **más defensivo en las correcciones que otras partes de la deuda emergente**, como la soberana en moneda local, y fuerte. Entre otras ventajas encontramos: mayor diversificación a nivel sectorial, riesgo bajo de default, mejor calidad crediticia y menos duración, para prácticamente la misma yield, y sin riesgo divisa. El equipo de T Rowe Price tiene un enfoque flexible, posicionándose en los tramos de mejor rating del universo, sin renunciar a una yield atractiva, a través de una selección de valores muy activa.

	Hard Currency (EMBIG)	Local Currency (SBI-EM)	Corporates (CEMBI-BB)	EM Equity (MSCI EM Equity)
Characteristics				
Yield to maturity	6.2%	6.2%	5.7%	2.7%
Effective duration	7.1	5.2	4.6	N/A
Average credit quality	BB+ (below IG)	BBB (IG)	BBB- (IG)	N/A
Number of securities	736	217	1,402	1,136
10-year Return	8.1%	4.4%	8.4%	9.3%
10-year Volatility (St. Dev)	6.8%	11.8%	5.4%	18.7%
Drivers of returns				
Carry (yield)	✓✓	✓✓	✓✓	✓
Duration premium	✓✓	✓	✓	N/A
Risk premium	✓✓	✓	✓	✓✓✓
Breadth of opportunity set	✓✓	✓	✓✓	✓✓
Economic growth	✓	✓	✓	✓✓
Liquidity premium	✓	✓	✓✓	✓
Currency Risk/Return	Hedged	✓✓✓	Hedged	✓✓✓

La filosofía del fondo **New Capital Wealthy Nations** se basa en la idea de que los mercados de renta fija son altamente ineficientes, ya que los activos se concentran en gran medida en soluciones pasivas que siguen a los índices y, a su vez, estos índices están contruidos ponderando en mayor medida aquellos países más endeudados. Por lo tanto, ellos se enfocan en el segmento opuesto: países saneados, con poca deuda y alta capacidad de pago, poco seguidos por los inversores y con valoraciones atractivas. Parten del universo global y filtran solo aquellos países con alta calidad crediticia y superávit en activos externos (incluyendo activos físicos del país, y teniendo en cuenta empresas y particulares) Esto resulta en una cartera muy diferente a otros fondos de renta fija, con un peso muy relevante en países emergentes, todos con rating de grado de inversión y todas las emisiones en divisa fuerte.

Robeco QI Emerging Conservative Equities

LU0821169231

Equipo Conservatives Equities de Robeco



Fondo de inversión gestionado activamente que invierte en acciones de baja volatilidad en países emergentes de todo el mundo. La selección de estas acciones se basa en un **modelo cuantitativo**.

El objetivo a largo plazo del fondo es lograr rendimientos iguales o superiores a los de los mercados de renta variable emergentes con un menor riesgo a la baja esperado.

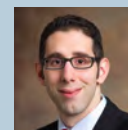
Las acciones de bajo riesgo seleccionadas se caracterizan por altos rendimientos de dividendos, una valoración atractiva, un fuerte impulso y revisiones positivas por parte de los analistas. Esto da como resultado una **cartera diversificada y de baja rotación de acciones defensivas** con el objetivo de lograr rentabilidades estables y altos ingresos.

T Row Price Emerging Markets Corporate Bond

LU0596126465

Samy Muaddi

Gestor de T. Rowe Price Funds SICAV -
Emerging Markets Corporate Bond



Lanzado en mayo de 2011, se trata de un fondo que invierte principalmente en deuda corporativa emitida por compañías domiciliadas en mercados emergentes. Lo que se buscan son compañías con ventajas competitivas sostenibles, mejora en sus métricas de crédito, un entorno regulatorio y macroeconómico favorable, unas cláusulas de emisión favorables, y una historia comprobable de buena gestión del negocio.

La cartera resultante del proceso esta diversificada en unas **100-150 emisiones de deuda, con una calidad crediticia media habitual de en torno a BB, y un máximo de 3% de exposición por emisor**. La gran mayoría de la cartera se invierte en emisiones en divisa fuerte, generalmente dólar, pudiendo invertir tácticamente en divisa local.

Respecto a las perspectivas, a corto plazo consideramos que los factores exógenos macroeconómicos guiarán el comportamiento del mercado, incluyendo las elecciones estadounidenses, el impacto del Covid-19 en el crecimiento mundial, China (estímulo fis-

cal doméstico, además del impacto del virus), y las políticas que se adopten en los países emergentes con mucha beta como Suráfrica, Turquía, o Argentina.

Pese a todo lo anterior, el equipo se mantiene cautelosamente optimista dado el soporte de los fundamentales corporativos (tasas de impago en mínimos históricos), alto perfil de carry del tipo de activo, la búsqueda global de rendimientos, y la naturaleza relativamente defensiva del tipo de activo. **La mayor calidad crediticia, el hecho de que esté denominada en USD, y el sesgo hacia la más defensiva región asiática hace que en períodos de menos apetito por el riesgo se comporte generalmente mejor.**

Samy Muaddi, gestor de la cartera, se apoya en las capacidades de análisis de crédito de T. Rowe Price, que en términos de deuda emergente incluye a cierre de 2019 a 40 profesionales entre gestores, analistas, y traders con una media de 13 años de experiencia. Además, cuenta con el apoyo del equipo de renta variable emergente, así como de los analistas y gestores de mercados desarrollados.

New Capital Wealthy Nations Bond

IE00BYNG485



El objetivo del fondo es obtener una revalorización de largo plazo mediante una combinación de crecimiento del capital e ingresos.

El fondo invertirá en **títulos de deuda internacional de medio a largo plazo**, emitidos en su gran mayoría por emisores ubicados en países ricos, en diversas monedas que coticen principalmente en mercados reconocidos de mercados financieros importantes. Invertirá en una gama altamente diversificada de títulos de deuda, como obligaciones, letras, bonos, efectos comerciales, certificados de depósito y obligaciones de tipo variable emitidos por Estados, instituciones y sociedades, tanto en mercados desarrollados como en desarrollo.

Los activos de renta fija también se seleccionan mediante un sistema de **selección cuantitativa que identifica las oportunidades de inversión más rentables en función de su calidad crediticia y vencimiento**. Normalmente, el fondo mantendrá títulos de deuda con una calificación de grado de inversión (Baa3 o superior de Moody's, BBB- o superior de Standard & Poor's o una calificación crediticia que a juicio de la gestora de inversiones sea equivalente). No se aplica ninguna limitación sobre los vencimientos.



César Gil

Director de fondos de
fondos de Bankia AM

Bankia / ASSET
MANAGEMENT

Al seleccionar fondos de inversión de renta variable emergente nos centramos en buscar productos capaces de generar alfa en el medio-largo plazo a través de una gestión activa. Asumimos que este tipo de fondos de inversión pueden registrar desviaciones importantes frente a los índices de referencia en determinadas circunstancias e intentamos amortiguar dicho riesgo a través de la selección de fondos con un perfil complementario en términos de estilo de inversión, distribución geográfica y sectorial, etc.

1 | *Schroders Global EM Opportunities*

2 | *Vontobel Sustainable EM Leaders*

3 | *JP Morgan EM Small Cap*

En esta línea nos gustaría destacar los siguientes fondos de inversión emergentes:

- **Schroders Global EM Opportunities:** fondo de convicción, con una cartera concentrada generalmente en 40-60 valores. Existen límites para mitigar el riesgo idiosincrático en valores concretos, pero la vocación es apartarse significativamente del índice para generar alfa. Los aspectos cuantitativos son muy importantes de cara al top-down (a nivel país) para luego adaptar un enfoque más fundamental en la selección de compañías. De forma estructural va a estar invertido cerca del 100% en RV, pero los gestores cuentan con la discrecionalidad de mantener hasta un máximo de un 40% en liquidez si entienden que el entorno macro es muy desfavorable. Importante diversificación sectorial, con tecnología y consumo discrecional como principales posiciones. Evita también una excesiva concentración a nivel país, con una clara infraponderación a China.

- **Vontobel Sustainable EM Leaders:** cartera relativamente concentrada en la que la selección de valores concede tanta o más importancia a los aspectos ASG como a los aspectos puramente financieros. El análisis combina herramientas cuantitativas para el filtro del universo de inversión con un estudio fundamental detallado. Sin un sesgo claro a nivel de estilo, si bien la rentabilidad y la tasa de crecimiento es un criterio clave. El proceso de inversión también concede mucha importancia a la competitividad de la empresa en relación con su sector. Diversificación importante a nivel sectorial y geográfica, pero destacando la inversión en el sector financiero y en China.
- **JP Morgan EM Small Cap:** específicamente centrado en el segmento de empresas de pequeña capitalización, lo cual permite tener una exposición más directa al potencial de las empresas de estos mercados con un foco más doméstico. La cartera se construye estrictamente a partir del análisis fundamental de las compañías y el índice (de Small Caps) es únicamente una referencia. El horizonte temporal de la inversión es el largo plazo (el cálculo del retorno esperado a cinco años es una fase crucial del proceso) y la rotación es baja. Sesgo estructural a Asia y al sector consumo, derivado del universo de inversión y de la filosofía de gestión.

Schroder Global EM Opportunities

LU0269905641

Alan AyresClient Portfolio Manager
Emerging Markets Equity en Schroders

El fondo invierte en compañías de mercados emergentes que se seleccionan teniendo en cuenta criterios ASG.

En marzo se hizo evidente que el virus era cada vez más difícil de contener. Por consiguiente, consideramos que el impacto en el crecimiento y la disrupción que causaría en las cadenas de suministro mundiales sería más pronunciado y duraría más de lo que se pensaba. Dado que los acontecimientos siguen evolucionando rápidamente, el fondo tiene actualmente **liquidez cercana al 5-6%**.

Por otro lado, es probable que la gravedad de la contracción sea mayor de lo que se preveía hace unas semanas, aumentando así la presión sobre las empresas más débiles. Por ello se ha proporcionado y se proporcionará una importante liquidez monetaria y fiscal.

Estamos revisando nuevamente la cartera, centrándonos en la fortaleza del balance y el flujo de caja a corto plazo, así como el potencial de recuperación a largo plazo; **no tiene sentido comprar una empresa a largo plazo si no creemos que resista a corto plazo.**

Las valoraciones están más baratas en base al valor en libros, pero esperamos una continua volatilidad a corto plazo. Por consiguiente, las empresas que son capaces de ofrecer un crecimiento constante de los beneficios, probablemente seguirán cotizando con una prima a largo plazo.

Una recesión prolongada no sería buena para los emergentes. Sin embargo, si no hay un bloqueo prolongado, las ayudas fiscales y la inyección masiva de liquidez a nivel global serán muy beneficiosas para estos.

Vontobel Sustainable**EM Leaders**

LU0571085686

Roger MerzJefe de gestión de carteras de
mtx (boutique de Vontobel AM)**Thomas Schaffner**Gestor de mtx
(boutique de Vontobel AM)

Creemos que hay una fuerte correlación entre la mejora del rendimiento del capital invertido (ROIC) de una empresa y el rendimiento del precio de sus acciones. Por lo tanto, ellos se centran en encontrar empresas líderes que puedan expandir su ROIC en los siguientes dos años sobre la base de una posición dominante en el mercado.

Como gestores fundamentales, utilizamos una **combinación de filtros sistemáticos y análisis fundamental** antes de tomar una decisión de inversión. Se trata de un enfoque que ha dado resultados atractivos, como lo demuestra el fondo Vontobel Fund – mtx Sustainable Emerging Markets Leaders.

Para ser incluida en la cartera de mtx, una compañía necesita estar en el primer cuartil en términos de ROIC y posición en la industria, cotizar con un descuento a su valor intrínseco, y cumplir con los estándares mínimos de ASG.

"Hay líderes industriales atractivos y rentables en los mercados emergentes que saben cómo reinvertir su efectivo. La selección sistemática nos permite encontrarlos"

Roger Merz.

Creemos que la gestión eficaz de los criterios de sostenibilidad es un factor cada vez más importante en la capacidad de una empresa para lograr un buen rendimiento financiero y mantener una posición de liderazgo en su industria.

"Nuestro enfoque se basa en la convicción de que la rentabilidad de una empresa es el factor más importante para el rendimiento del precio de las acciones"

Thomas Schaffner.

JP Morgan EM Small Caps

LU0318933560

Amit MehtaLead Portfolio Manager del
JPM EM Small Cap Fund

El fondo tiene un enfoque de **inversión bottom-up, fundamental e integra criterios ASG**, utilizando las ideas que genera el equipo de analistas de mercados emergentes.

Buscamos inversiones realmente buenas con un nivel de riesgo ajustado y que no estén correlacionadas. **Seleccionamos compañías en lugar de países.** Nos gusta mucho el riesgo idiosincrásico, lo que significa que el argumento de inversión para una acción se basa en factores específicos de esa empresa en particular, en lugar de temas macro. Buscamos empresas capaces de tener una cuota de mercado significativa y crecer independientemente de las circunstancias más generales.

Adoptamos un enfoque selectivo en términos de calidad. Las compañías en las que invertimos deben tener una ventaja corporativa sostenida, ser financiadas a través de operaciones no apalancadas y contar con una oportunidad de reinversión.

Contamos con un amplio equipo de analistas, 100 gestores y analistas especializados en 8 localizaciones. Es un trabajo de equipo el ir a buscar empresas, entenderlas y analizar sus perspectivas de futuro.

Esperamos mantenemos nuestra exposición a compañías con ventajas competitivas sostenibles, generación de flujos de caja consistentes y equipos de gestión fuertes. Creemos que es la estrategia correcta a seguir en las condiciones actuales del mercado.



Marc Boixadera

Gestor de fondos y carteras de Vall Banc



Existe una concepción sobre la inversión en mercados emergentes asociada a elevados riesgos políticos y regulatorios que, si bien es cierta, también llevan consigo un mayor potencial de revalorización. Estas economías, a través de implementar diferentes reformas más favorables para las empresas, han pasado de representar desde el 5% de la capitalización bursátil mundial al 12% en los últimos 25 años. En la medida en que las restricciones por perfil de riesgo de los clientes nos lo permitan, pensamos que podemos coger parte de este **potencial de crecimiento a la vez que incrementamos la diversificación global de las carteras.**

1 Hermes Global Emerging Markets

2 BSF Emerging Markets Strategies Fund

Teniendo en cuenta lo anterior, a la hora de hacer una recomendación, desde Vall Banc proponemos dos fondos:

- **Hermes Global Emerging Markets:** Lanzado a finales de 2008, bate a su índice de referencia (MSCI EM Index Net) desde inicio, a 5, 3 y 1 años .

La cartera está formada por **empresas de gran capitalización, líquidas y de calidad**, con ROEs altos, crecimiento y consistencia en ventas y buena generación de caja. Destacamos también el meticuloso análisis realizado por los gestores en el ámbito macroeconómico ya que de nada sirve encontrar un buen negocio en un país donde factores externos puedan torpedear este crecimiento potencial.

Otro aspecto a destacar es la **implementación de factores ASG**: disponen de un departamento dedicado que participa activamente en el proceso de inversión. Además, este equipo trabaja juntamente con los diferentes reguladores y management de las compañías, generando un impacto positivo a largo plazo no solamente para el inversor sino también para el entorno.



- **BSF Emerging Markets Strategies Fund:** El fondo ha crecido un 15% anualizado desde que empezó a invertir el último trimestre de 2015, bate a su benchmark (MSCI EM Index TR) desde inicio y a 3 años.

La complejidad en la inversión en mercados emergentes se debe, entre otras cosas, a las barreras idiomáticas y a la menor cobertura de las casas de análisis. BlackRock dispone de una red global de analistas, con capacidad y experiencia sobradamente contrastada, que facilita el contacto permanente con el management de compañías en las que invierte.

A través de un **estilo flexible**, pudiéndose apalancar y abrir posiciones cortas, el fondo proporciona a los inversores mayores fuentes potenciales de alfa en relación a otros fondos long-only.

La gestión del riesgo es otro de los pilares de este fondo. Gracias a Aladdin, la mejor herramienta de gestión del mercado de la que BlackRock es propietaria y con la que en Vall Banc trabajamos habitualmente, los gestores han sido capaces de minimizar las pérdidas durante años malos como 2018, batiendo al mercado con una sólida consistencia (-0.8% vs -14.6% índice de referencia) hecho muy relevante en clases de activo con tanta volatilidad.

	YTD 2020	2019	2018	2017	2016	19 Sep 2015 - 31 Dec 2015
BSF Emerging Markets Equity Strategies Fund (A2 USD)	-8.0%	23.2%	-0.8%	32.1%	18.4%	4.7%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	-4.7%	18.4%	-14.6%	37.3%	11.2%	-3.9%

BSF Emerging Markets Equity Strategies Fund (A2 USD)

MSCI Emerging Markets Index (USD)

* Los datos de los gráficos son a cierre de enero 2020

Hermes Global Emerging Markets
IE00B3DJ5M15

Kunjal Gala
Cogestor Global Emerging Markets,
International Federated Hermes



El fondo Hermes Global Emerging Markets es una apuesta de alta convicción por la renta variable de mercados emergentes, con el riesgo idiosincrático como generador clave de alfa. Todos los títulos se seleccionan en función de sus méritos fundamentales a largo plazo y se mantienen en posiciones de un tamaño en línea con el nivel de convicción del equipo, la liquidez de las acciones, los factores de riesgo, las características ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y la valoración.

La relajación monetaria y una pausa en las tensiones comerciales propiciaron un giro en el crecimiento mundial a principios de 2020. Aun manteniéndose intacto el argumento del crecimiento estructural de los mercados emergentes, sigue habiendo un potente mix de desafíos, que debería lastrar la actividad durante la primera mitad de este año.

Si bien algunos mercados emergentes están dando signos de brotes verdes y han registrado un repunte de la actividad a

principios de 2020, **los problemas persisten y el coronavirus, junto con la disrupción en el mercado energético, impedirá que se produzca una recuperación espectacular en este primer semestre.** La mayoría de los mercados emergentes son importadores de petróleo, por lo que se beneficiarán de su abaratamiento. Ahora bien, el debilitamiento de los precios de las materias primas refleja un entorno de baja demanda subyacente, lo que supone un obstáculo para la rentabilidad de las empresas que incidirá en los planes de inversión.

Seguimos centrándonos en los temas estructurales a largo plazo como **el 5G, la digitalización, el Internet de las cosas, el aumento de la penetración financiera, la atención sanitaria, el crecimiento de las clases medias y las infraestructuras**, los cuales, a nuestro juicio, podrían mitigar la incertidumbre económica actual asociada a la propagación mundial del virus, la debilidad de los mercados de materias primas y los eventuales problemas de calidad crediticia.

BSF Emerging Markets Equity
Strategies Fund Class
LU1289970086

BlackRock
Equipo gestor BlackRock

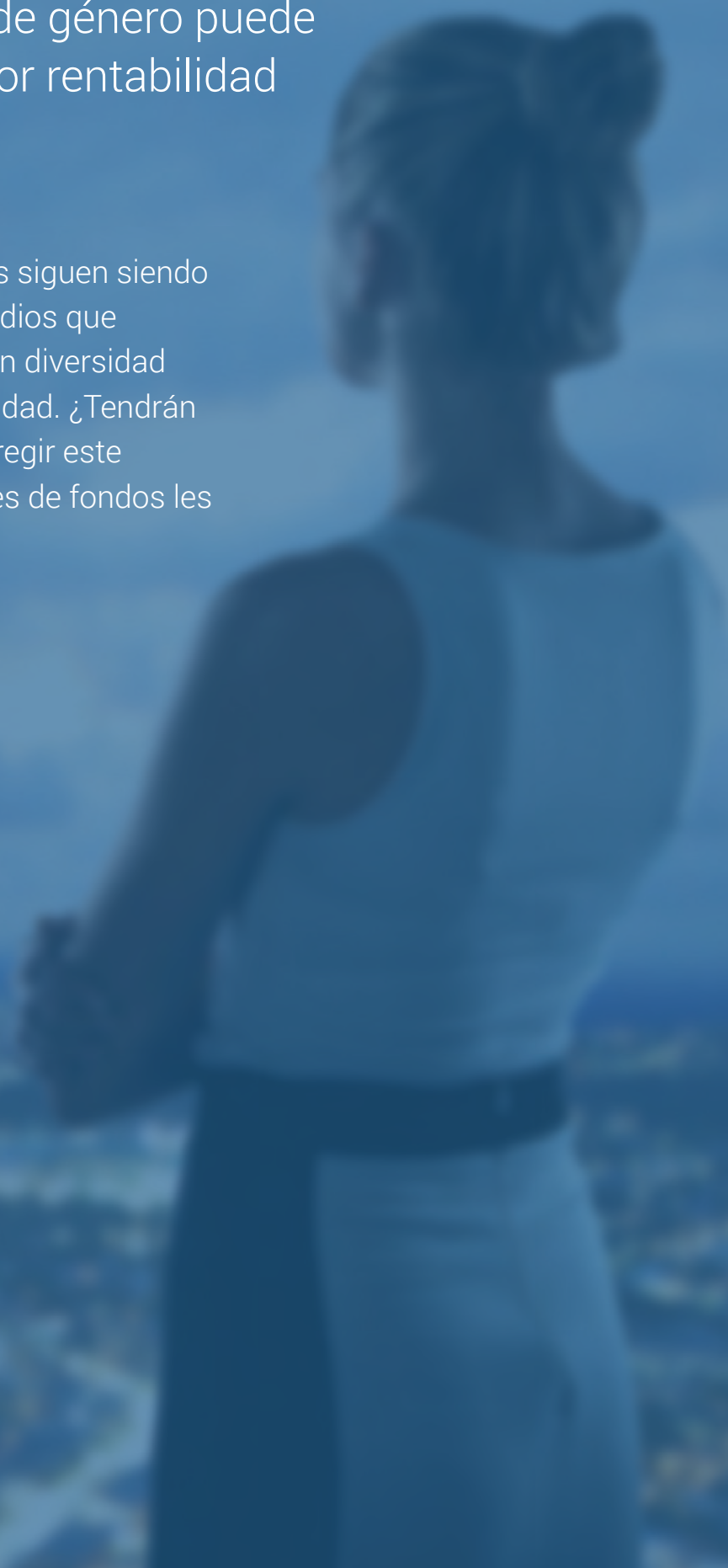
El fondo de inversión centra su cartera en empresas domiciliadas o cuya actividad principal se desarrolle en los mercados emergentes. Esto se logra invirtiendo al menos el 70% de sus activos totales en valores de renta variable, compañías emergentes, pero también tiene la posibilidad de controlar el riesgo y la volatilidad con el uso de instrumentos financieros derivados.

Los gestores del fondo, Samuel Vecht y Gordon Fraser seleccionan las empresas en base a sus fundamentales, tales como China Mobile, China Unicom Hong Kong o Samsung Electronics son algunas de sus principales posiciones actualmente.

Talento femenino

Por qué la diversidad de género puede traducirse en una mejor rentabilidad

Las mujeres gestoras de fondos siguen siendo minoritarias a pesar de los estudios que demuestran que los equipos con diversidad de género aumentan la rentabilidad. ¿Tendrán impacto los esfuerzos para corregir este desequilibrio? ¿Y a los selectores de fondos les importa el género del gestor?



Según la última encuesta elaborada por Refinitiv, el sector financiero cuenta con una alta puntuación en materia de igualdad de género, llegando al 50% de mujeres en empleos de servicios bancarios e inversión. Este porcentaje se reduce si analizamos únicamente el sector de la gestión de activos: **solamente el 14% de 329 fondos de renta variable europea** -fondos domiciliados en Luxemburgo e Irlanda y con al menos tres años de recorrido- de 156 gestoras de fondos diferentes **tienen, al menos, una gestora de fondos mujer en el equipo de gestión**, según datos de Morningstar. Destaca el fondo Brandes European Value Fund, de la gestora Brandes Investment Partners, gestionado por cinco profesionales de los cuales cuatro de ellos son mujeres.

En términos de rentabilidad, el 20% de los diez fondos de inversión de renta variable europea con mejor rendimiento cuentan con presencia femenina en el equipo de gestión. Sin duda, los datos sugieren que los fondos podrían mejorar su rendimiento aumentando la diversidad de género entre los equipos de gestión.



14%

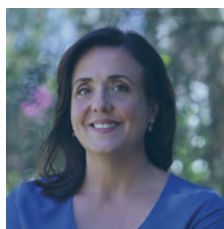
Mujeres en el sector de la gestión de activos



86%

Hombres en el sector de la gestión de activos

Fuente: Morningstar



Diana van Maasdijk

Co-Founder and Executive Director at Equileap

La igualdad de género representa una oportunidad de inversión. La desigualdad económica de las mujeres afecta a la economía a nivel local, nacional y por supuesto global. Según datos estimados en el estudio de McKinsey, "The Power of Parity" se podría incrementar un 26% el PIB anual mundial si se logra la igualdad de género en la fuerza laboral.

Uno de los mayores desafíos a los que se enfrentan las compañías es la transparencia en cuanto a cómo se trata a las mujeres. Fomentar la transparencia entre las empresas más grandes favorecerá un ciclo de retroalimentación positiva que acelerará el progreso de la paridad de género en el ámbito social.

El equilibrio de género también ofrece a las empresas una ventaja competitiva y una oportunidad financiera

La **transparencia** será la clave para lograr la igualdad de género, ya que tanto los empleados, como clientes e inversores podrán **tomar mejores decisiones** en base a la información publicada y los resultados en materia de diversidad.

Esta es la razón por la que desde Equileap evaluamos a las principales empresas (más de 3.000 a nivel mundial) en base a **19 criterios de igualdad de género**. Los inversores pueden utilizar nuestros datos para tomar decisiones de una forma más informada y crear productos de inversión con igualdad de género.

Por tanto, **¿cómo actuar para alcanzar la igualdad de género más rápido?**

©Fotografía cedida por Vincent Costales.



Marta Díaz-Bajo

Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en Atl Capital

¿Podemos identificar, específicamente en el asesoramiento financiero, características generales de la forma de hacer las cosas las mujeres, que sean un buen complemento respecto a cómo toman decisiones los hombres?

Podríamos decir que en nuestro trabajo como asesoras financieras contamos con la ventaja de poder aplicar alguna de las características, siempre en términos generales, que nos definen como mujeres: **nuestra capacidad para escuchar a los demás y no asumir riesgos innecesarios**. Ambas características son clave a la hora de asesorar a una persona como invertir su patrimonio financiero y se hace especialmente importante en el segmento de Banca Privada, en el objetivo prioritario suele ser el de preservar el capital frente a la obtención de un beneficio extraordinario.

A estas características podemos añadir **la buena predisposición de las mujeres a trabajar en equipo y tener en cuenta las opiniones de otros asesores y de los propios clientes** a la hora de tomar decisiones de inversión.



Adela Martín

Directora Área Banca Privada de Banco Santander

¿Cómo podemos empoderar a la próxima generación de mujeres en la industria de la gestión de activos para luchar por los puestos de mayor responsabilidad?

Me encuentro con frecuencia situaciones en las que percibo que las estudiantes de carreras como administración y dirección de empresas o economía no tienen interés en la industria de la gestión de activos y la banca privada y, en su lugar, muestran mucho más apetito por trabajos de consultoría, auditoría, negocio internacional. Estas áreas, sin embargo, son mucho más valoradas por los hombres.

Desde mi punto de vista hay dos medidas muy tangibles para empoderar a las próximas generaciones en esta industria:

- La primera consiste en **poner en marcha programas liderados por mujeres que den a conocer nuestro trabajo**, nuestro propósito, nuestro día a día, el valor que aportamos al sistema y que se consigan desenterrar estereotipos sobre la agresividad del mundo de la gestión de activos que durante mucho tiempo se ha plasmado en el cine o en series de televisión.

Desenterrar estereotipos sobre la agresividad del mundo de la gestión de activos

- La segunda pasa por **dar mayor visibilidad a los referentes femeninos** que, afortunadamente, en España también los hay. A diferencia del resto de la Unión Europea donde solo hay un 10% de mujeres gestoras, en nuestro país tenemos un 22%. Sin duda, queda camino por recorrer pero, como decía, **hay referentes femeninos que pueden inspirar a las nuevas generaciones**.

ER S I D A D



Patricia Gutiérrez

Responsable de análisis y selección de Fondos y ETF de Renta Fija y Mixtos en BBVA



Victoria Torre

Responsable de Producto y Análisis y Selección de fondos en Self Bank

¿Por qué no estamos viendo a más mujeres ocupando roles de gestión en la industria?

El número de mujeres en el sector financiero a día de hoy no es elevado. Si miramos estadísticas ofrecidas por CFA, de los miembros asociados en España **sólo el 20% son mujeres**. Mi experiencia en centros de formación es similar: tanto en la carrera como en estudios de postgrado, en torno a un tercio de los alumnos éramos mujeres. Por tanto, no me sorprende cuando en alguna reunión de trabajo soy la única mujer o estamos en clara minoría, pues ese mismo ratio se mantiene en las empresas.

Partiendo de la base de que **la formación es una decisión voluntaria**, lo que deberíamos plantearnos es por qué las mujeres no eligen el sector de la gestión de activos. Si el motivo fuera la imagen que tanto la sociedad como nosotros podemos dar de masculinidad, en ese caso deberíamos centrar nuestros esfuerzos en cambiar dicha imagen, tanto a través de la educación desde edades muy tempranas como mediante anuncios, prensa y demás.

Dicho esto, es verdad que en BBVA estas proporciones son algo superiores: del 20% de mujeres asociadas a CFA España, el 40% trabaja en BBVA. Y en Quality Funds, por ejemplo, ahora rozamos la paridad, pero durante mucho tiempo el equipo contó con un mayor número de mujeres que de hombres, incluida la dirección del departamento.

Lo que deberíamos plantearnos es por qué las mujeres no eligen nuestro sector

¿Crees que la diversidad en los equipos de gestión conlleva mejores decisiones y resultados?

Mucho se habla en estos tiempos sobre si, a la hora de gestionar inversiones, alcanzan mejores resultados los equipos formados por hombres o mujeres. Y se elaboran estadísticas diversas que intentan demostrar una u otra teoría.

Lo cierto es que no hay datos concluyentes, ya que estos pueden variar en función de los periodos de tiempo que se tomen en la observación, los ciclos en los que se hayan elaborado las estadísticas, los mercados de referencia o los tipos de activos de los que estemos hablando.

Así, por ejemplo, en periodos de crisis las carteras dirigidas por mujeres pueden llegar a aguantar mejor las caídas, por el perfil más conservador que, generalmente (no siempre), tienen estas. En cambios, en momentos de despegue bursátil podría ocurrir precisamente lo contrario.

Pero muchos otros estudios demuestran que, en periodos largos de tiempo, no hay datos concluyentes que inclinen la balanza a favor de hombres o mujeres. Por el contrario, parece que **los mejores resultados los obtienen justamente los equipos mixtos**, con equilibrio entre los dos sexos. Y esto parece que tiene sentido.

También ha sido largamente debatido si el cerebro de hombres y mujeres es diferente o no; y tampoco hay unanimidad al respecto. Pero una opinión bastante extendida es que, tradicionalmente, **hay factores genéticos que sí marcan algunas diferencias**; la testosterona masculina hace que, en ocasiones, los hombres sean menos aversos a tomar riesgos, mientras que las mujeres se caracterizan por ser más reflexivas y cautas a la hora de confeccionar sus carteras.

Si eso es así realmente, queda claro que **la mejor solución sería aquella capaz de combinar las cualidades de hombres y mujeres**, logrando un equilibrio que difícilmente se podría lograr de otro modo.

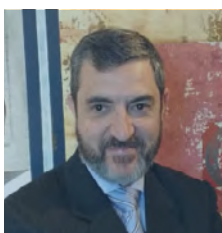
Concurso Rankia de Carteras Modelo 2020

El pasado 1 de enero iniciamos la tercera edición del Concurso Rankia de Carteras Modelo. En él, 14 participantes profesionales de la gestión de activos a nivel nacional presentan sus carteras, cuyo horizonte temporal está fijado hasta el 31 de diciembre de 2020. Las carteras modelo, sin restricciones por tipo de producto ni clase de activos, pueden sufrir modificaciones únicamente de manera trimestral, con el objetivo de fomentar la inversión a largo plazo.

En este nuevo número de la revista compartimos contigo los comentarios de **Félix González, Socio Director General de Capitalia Familiar EAF** y **Victoria Torre, responsable de Análisis y Selección de Fondos de Singular Bank**, dos de los concursantes que mejor han gestionado las turbulencias y las caídas generalizadas de los mercados en estos primeros meses del año.

Participantes	Rent. Enero	Rent. Febrero	Rent. Marzo	Rent. desde inicio	Ratio Sharpe
Cartera Capitalia Familiar 2020	1,86%	-2,30%	-0,89%	-1,33%	-0,19%
Cartera AFS Finance 2020	2,14%	-1,63%	-5,67%	-5,16%	0,32%
Cartera Singular Bank 2020	1,84%	-4,40%	-8,71%	-11,27%	-0,26%
Cartera Finanbest 2020	0,09%	-4,30%	-11,24%	-15,45%	-0,34%
Cartera Solventis 2020	-0,01%	-4,53%	-10,98%	-15,52%	-0,49%
gCapital WM 2020 Renta Variable Global	0,23%	-7,14%	-8,90%	-15,81%	-0,27%
Indexa Capital 2020 Plan 10	0,19%	-5,95%	-10,98%	-16,74%	-0,31%
Cartera Finizens 2020	0,06%	-5,77%	-11,43%	-17,14%	-0,35%
Cartera SLM	0,26%	-5,36%	-12,89%	-17,99%	-0,69%
Cartera EFE ENE 2020	-1,53%	-3,50%	-13,16%	-18,19%	-0,69%
Cartera InbestMe 2020	-6,03%	-4,32%	-9,72%	-20,07%	-0,52%
Cartera AG 2020	-3,36%	-5,41%	-13,06%	-21,83%	-0,97%
Cartera IF Capital 2020	-0,48%	-7,64%	-14,92%	-23,04%	-0,59%
Cartera Madriu Sicav 2020	-6,99%	-7,17%	-13,79%	-27,95%	-0,73%

Sólo los mercados tienen razón, ellos determinan sus propias tendencias



Félix González

Socio Director General de
Capitalia Familiar EAF

La estrategia de inversión de Capitalia Familiar EAF está basada, entre otros, en **tres principios** generales fundamentales:

Nadie sabe qué harán los mercados mañana, y mucho menos dentro de unos meses. **Sólo los mercados tienen razón**. Ellos determinan sus propias tendencias, y argumentar y posicionarse testarudamente en contra de ellas no sólo es absurdo sino también suicida. Para que el precio de un activo suba, la presión del dinero (de los que quieren comprar) debe ser más intensa que la del papel (los que quieren vender), y al contrario para que el precio de dicho activo baje.

Por supuesto que es necesario tener una visión estratégica de la situación y perspectivas de evolución de los diferentes mercados, así como del valor relativo de las diferentes clases de activos, pero esta visión fundamental no debe llevarse al extremo de convertirla en fundamentalista. Si los mercados nos dicen que estamos equivocados, cuanto antes rectificaremos menor será el castigo que sufriremos.

Desde que Estados Unidos y China dieran por prácticamente cerrada la primera fase de su acuerdo comercial (en noviembre de 2019) y hasta el inicio de la expansión del coronavirus Covid-19 por occidente (en febrero de este año), los mercados disfrutaron de una fase de tranquilidad y bonanza, particularmente propicia para los mercados de renta variable. En este contexto, **nuestros modelos aconsejaban saturar el presupuesto de riesgo máximo de renta variable en cartera**, con un sesgo en favor de la renta variable estadounidense.

Sin embargo, **la situación cambió radicalmente con el inicio de la expansión del coronavirus por occidente**. El aumento de la incertidumbre y, consiguientemente, de las primas de riesgo, empezó a debilitar los flujos de entrada de dinero en los mercados bursátiles en favor de activos considerados relativamente más seguros como la deuda pública más solvente

o el oro. Ante estas primera señales, en primera instancia **de-tuvimos el proceso de acumulación de nuevas posiciones, y fuimos revisando y ajustando los stops** (límites a la baja) para cada una de las posiciones en cartera, y para la cartera en su conjunto, en función de la tendencia al alza de la volatilidad del mercado (nuestro objetivo era y es siempre mantener el riesgo a la baja contenido y controlado en todo momento).

Sobre esta base, a medida que la crisis del coronavirus se agravaba, y su impacto negativo sobre los mercados se fue haciendo más patente, nuestro nivel de riesgo en cartera fue reduciéndose rápidamente, **reforzando así el carácter defensivo de la misma**.

Como decíamos al principio, nadie sabe cuál será el alcance final de esta crisis ni sus consecuencias últimas sobre la economía mundial y los mercados financieros internacionales. Lo que sí sabemos en el momento de redactar este artículo es que **la tendencia en los mercados es hoy por hoy claramente bajista**, y coherente por el momento en las bolsas con un mercado cíclico bajista (bear market). Mientras esta dinámica se mantenga en curso, seguiremos abogando por una estrategia de inversión extremadamente defensiva, priorizando la preservación del capital; ya habrá tiempo y oportunidades de sobra de ser más agresivos cuando se consiga acotar esta crisis y comencemos a percibir en los mercados una mayor fortaleza relativa del dinero frente al papel.

Nota: La estrategia de inversión comentada está vehiculizada a través de nuestro asesoramiento de la estrategia de inversión del fondo GPM GESTÓN ACTIVA RETORNO ABSOLUTO, de acuerdo con nuestro sistema de identificación, análisis y seguimiento de tendencias.

Proliferaban las señales de agotamiento y adoptamos un enfoque conservador



Victoria Torre

Responsable de Análisis y Selección de Fondos de Singular Bank

Nada nos hacía presagiar, cuando elaboramos nuestra cartera de fondos a principio de año, que en marzo nos íbamos a encontrar en un escenario como el actual. Un mundo desconocido, sin precedentes, en el que, a diferencia de lo ocurrido en otras crisis, **se entremezcla la preocupación por nuestras inversiones con los temores sobre la salud.**

Sin duda, esto último prima sobre cualquier cosa, pero queremos ser positivos y pensar que en breve veremos la luz. Y, mientras ello ocurre, nos vemos también obligados a echar un vistazo a nuestras inversiones y nuestros ahorros, que tanto esfuerzo nos ha costado reunir en muchos casos.

Sin ser capaces de prever esta catástrofe, **a finales del año pasado no veíamos tampoco desde Singular Bank un panorama muy despejado para 2020.** Tras años y años de mercado alcista, cada vez proliferaban más las señales de agotamiento, y estábamos totalmente dispuestos a hacerles caso. El ciclo podía prolongarse unos meses más, especialmente en EEUU, con un Trump dispuesto a no perder popularidad por un tropiezo de la economía que pudiera hacer peligrar su reelección en las próximas presidenciales- Pero, antes o después esas señales de agotamiento terminarían imponiéndose, y la gran duda es qué ocurriría en ese caso en una Europa que aún no había terminado de despegar y que se encontraba con un arsenal de lucha contra la debilidad económica bastante desgastado y aparentemente obsoleto.

Por ello, **nuestras carteras estaban ya desde principios de año posicionadas con un enfoque conservador.** Incluíamos oro, renta fija a corto plazo, fondos con cuidada gestión activa...; eran algunas de las apuestas con las que buscábamos hacer frente a un año que ya se preveía complicado.

El escenario actual nos hace **replantearnos algunas de las posiciones** que en el primer trimestre teníamos en cartera. Al margen de la calidad de los fondos y sus gestores, creemos que en este momento es importante realizar ajustes que nos ayuden a responder mejor a los retos del entorno. No estamos hablando de dejarnos vencer por el pánico y vender indiscriminadamente, pero sí de hacer una calmada reflexión sobre dónde y cómo deberíamos estar posicionados en estos momentos.

La **expansión y propagación del coronavirus** a nivel global han provocado una fuerte contracción de la actividad socioeconómica, generando un **doble shock de oferta y demanda sin precedentes en la historia económica**, tras la II Guerra Mundial. Ante este escenario, los Gobiernos de las principales economías avanzadas y emergentes han actuado anunciando diferentes planes de estímulo fiscal con el objetivo de apuntalar sus sistemas sanitarios, el tejido empresarial y el mercado laboral, pero **la repercusión global en la economía aún es imposible de predecir.**

¿Es posible estar a salvo de estos efectos? Es complicado, sin duda. En nuestras carteras seguiremos dando protagonismo a los **activos más defensivos** (si es que es posible considerar aún a alguno como tal), con duraciones cortas en renta fija, renta variable muy diversificada, con fondos que apuesten por compañías capaces de resistir mejor la crisis o de sacar partido en el medio plazo de las consecuencias de la misma, y sin olvidarnos del carácter de refugio que tiene el oro.

Por desgracia, no podemos cuidar de su salud, pero, sin duda, desde Singular Bank seguiremos peleando, cada día, por cuidar de los ahorros de nuestros clientes.

Ganador Concurso de Carteras Rankia 2019

A continuación, recordamos cómo fue la entrega del premio del **Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019** que se realizó en Madrid, el pasado jueves 13 de marzo durante el acto de entrega de los Premios Rankia.

A recoger el premio acudió **Marc Leutscher**, responsable de analítica de carteras y riesgos en gCapital WM quien logró la victoria del concurso con una **rentabilidad anual superior al 24%**.



ETFs que defienden la igualdad de género

Rentabilidad, el poder de la diversidad

Dentro del universo ESG, invertir en igualdad de género se ha convertido en una tendencia al alza a nivel mundial.

Invertir en diversidad de género implica dar un paso más en la igualdad entre hombres y mujeres, y ayuda a alcanzar el Objetivo 5 de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Cada vez son más entidades que incluyen entre sus productos la diversidad de género y existen índices que tratan de recogerlo como, por ejemplo, el Índice Bloomberg

de Igualdad de Género (GEI, por sus siglas en inglés: *Gender Equality Index*). Gracias a estos índices podemos conocer qué compañías luchan día a día por aspectos como la igualdad salarial, la integración y el liderazgo femenino, o la paridad de género.

Analizamos cómo la gestión pasiva nos permite invertir en diversidad: ¿qué ventajas ofrece esta temática a los inversores? Nos resuelven todas las dudas desde **Lyxor ETF y UBS Asset Management**.

Metodología para la composición de los índices de diversidad de género

ÍNDICE
SUBYACENTE

APLICACIÓN DE
RATIOS DE DIVERSIDAD
EN LAS COMPAÑÍAS

APLICACIÓN DE
RATIOS DE IMPACTO
SOCIAL EN LAS
COMPAÑÍAS

SELECCIÓN DE LAS
COMPAÑÍAS LÍDERES
EN DIVERSIDAD DE
LOS DIFERENTES
SECTORES



François Millet

Director de Estrategia, ESG e Innovación de Lyxor ETF

Lograr la igualdad de género es un camino para mejorar el bienestar de familias y comunidades, al tiempo que se fomenta la **productividad** y el **crecimiento económico**. Canalizar el capital hacia aquellas compañías que gestionan el equilibrio de género con efectividad no solo implica fomentar la igualdad, también debería aumentar la rentabilidad en el tiempo.

Pese a su importancia, la igualdad de género sigue sin estar en el radar de los inversores y pocos filtros ESG lo incorporan en sus análisis. Esto provoca como resultado que el **“dividendo del género”** no esté totalmente reflejado en las estrategias de inversión.

A medida que las compañías se enfrenten a crecientes presiones de la sociedad y los reguladores para afrontar el equilibrio de género en sus organizaciones, creemos que existe una oportunidad real de desarrollar una historia y generar impacto.

El mundo finalmente está despertando y viendo los beneficios económicos de la igualdad de género. Existen claras razones económicas y sociales para **priorizar a las compañías que gestionan la igualdad de género de manera efectiva**, así como sólidos argumentos financieros. Invertir en empresas que impulsen la igualdad de género puede acelerar este cambio.

- **Rendimiento.** Los inversores pueden tener éxito en sus inversiones haciendo el bien. Existen pruebas de que las compañías que fomentan la igualdad de género entre sus empleados y directiva lo han hecho mejor que sus rivales. Existe un estudio* que muestra que las empresas con diversidad en términos de género son un 21% más proclives a comportarse mejor que sus rivales en términos de margen de EBIT, una medida de rentabilidad.

- **Gobierno corporativo.** Las mujeres controlan 20 billones de dólares al año del gasto en consumo y controlarán cerca del 75% del consumo básico del mundo para 2028**. Por tanto, una representación equitativa en los consejos tiene sentido.
- **Fomentar el crecimiento económico a largo plazo.** Una mayor representación femenina en el trabajo es beneficioso a largo plazo para la economía. Hasta 28 billones de dólares se podrían sumar al PIB global para 2025 si una igualdad de género total se logra en el trabajo***.
- **Fomentar la igualdad de género.** Llevar el capital a compañías más transparentes que afrontan la igualdad de género animará a adoptar más medidas en aquellas empresas peor preparadas.

Lyxor permite ganar exposición a esta temática a través de a través del **Lyxor Global Gender Equality ETF** sobre el índice **Solactive Equileap Global Gender Equality**, una organización independiente de análisis. Al invertir en el primer ETF de Europa centrado en igualdad de género, puedes ayudar a lograr una paridad de género en la sociedad. Nuestra metodología permite invertir solo en compañías a la vanguardia

* Fuente: Mckinsey, *Delivering through Diversity*. Enero 2018.

** Fuente: MSCI, *Women on Boards*, Nov 2018.

*** Fuente: Mckinsey Global Institute, *The Power of Parity*. September 2015.



Nina Petrini

Responsable de Gestión Pasiva y ETF de Iberia en UBS Asset Management

La diversidad de género es una **temática de inversión sostenible** que se centra en el aspecto de gobernanza corporativa dentro del marco de la ISR.

El **UBS ETF Global Gender Equality** es una herramienta única para los inversores que buscan tener exposición a aquellas empresas líderes en la temática de diversidad de género y de sostenibilidad.

Construido gracias a la investigación de Equileap cuyos resultados salen en el *Gender Equality Global Report*, donde se clasifican más de 3000 compañías públicas, de 23 países, usando 19 criterios para medir el avance hacia la diversidad de género.

Las métricas se centran en 4 temáticas:

1. Equilibrio de Género en el mundo laboral.
2. Compensación de Igualdad y Conciliación.
3. Política de promoción de igualdad de género.
4. Compromiso hacia los principios de género de las Naciones Unidas (Objetivos de Desarrollo Sostenible).

El resultado final es una **inversión en las 100 empresas líderes globales**, con un reparto del 50-50 entre empresas de EEUU y de fuera de EEUU, con criterios de liquidez (min de 2bil capitalización y min de 5mn volumen de mercado diario), criterios de **ISR** (exclusión de sectores tales como las armas, el tabaco etc), y criterios de **diversidad de género** (los 19 criterios, clasificados por Equileap).

Rentabilidad - El Poder de la Diversidad

La rentabilidad a largo plazo de una cartera con diversidad de género, nos enseña retornos mayores en el periodo del 2012-2020 (+152bps por año), cuando se compara con el benchmark estándar. Este resultado podría sugerir que hay una correlación positiva entre empresas mejor gobernadas (con mayor diversidad de género) y mayores retornos financieros.

En conclusión, este índice selecciona las **100 compañías que demuestran su compromiso hacia la diversidad de género**, dando una mayor rentabilidad histórica contra un índice de equity estándar (por ejemplo: MSCI WORLD) y mostrando una **relación positiva entre la diversidad de género y la rentabilidad**.

A continuación, un gráfico ilustrativo:



Solactive Equileap Global Gender Equality 100 Leaders.

MSCI World

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.



Un símbolo del éxito deportivo en la antigüedad



Un símbolo moderno de dedicación al éxito en la inversión

Nuestro Mejor éxito es la consistencia

En T. Rowe Price, las mejores decisiones de inversión empiezan por entender a nuestros clientes y poner sus necesidades en primer lugar. Nuestro riguroso análisis global, gestión de riesgos prudente y énfasis en generar sistemáticamente rentabilidad a largo plazo ha demostrado ser una combinación ganadora. Por ello, desde que establecemos nuestra presencia en España en 2015, hemos sido premiados 9 veces en las distintas categorías y 5 veces como **Mejor Gestora Global**.

También en 2020 nos sentimos muy honrados de recibir el galardón a la **Mejor Gestora Global*** y **Mejor Gestora de Renta Fija***.

Vea todo lo que hay detrás de este galardón en www.troweprice.es



**Awards
2020**

Mejor Gestora Renta Fija* (España & Portugal)
Mejor Gestora Global* (España & Portugal)

Información importante: exclusivamente para clientes profesionales. Prohibida su distribución posterior. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro. El valor de una inversión y los ingresos que de ella se derivan pueden tanto subir como bajar. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al invertido. *A 5.3.20 © 2020 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que aquí figura: (1) es propiedad de Morningstar y/o sus proveedores de contenido; (2) no podrá copiarse ni distribuirse; y (3) no se garantiza que sea precisa, completa o puntual. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido responderán por cualesquiera daños o pérdidas resultantes del uso de esta información. Para más información sobre la metodología de los premios, visite <https://go.morningstar.com/Morningstar-Awards>. Publicado y aprobado en España y Portugal, por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxemburgo, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). © 2020 T. Rowe Price. Todos los derechos reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, y el diseño bighorn sheep (carnero de las rocosas) son, de forma conjunta y/o separada, marca o marcas registradas de T. Rowe Price Group, Inc. ID: 202003-111518

Estabilidad para la cartera: Empresas familiares

El atractivo de invertir en empresas familiares

En las fases más avanzadas del ciclo económico la volatilidad es un elemento permanente con el que tenemos que luchar, y donde conseguir carteras diversificadas y resilientes debería anteponerse a la rentabilidad.

Aquellos inversores que quieran reducir exposición al riesgo, pero seguir invertidos en renta variable, tienen una clara alternativa en la selección de empresas familiares: empresas con un bajo endeudamiento, flujos de caja estables y una fuerte resiliencia ante las fluctuaciones cíclicas.

Las empresas familiares, son un tipo de empresas que representan una excelente alternativa de

inversión. La alineación de intereses de la familia con los accionistas, el menor endeudamiento, que las decisiones se tomen a más largo plazo y la mayor inversión en I+D dan como resultados un mejor comportamiento bursátil y una mayor generación de valor a largo plazo. Además, estas empresas tienden a estar más comprometidas con los principios ESG.

Para conocer mejor esta categoría de compañías, contamos con la opinión de los expertos de **Credit Suisse Gestión, GVC Gaesco Valores y March Asset Management**.



Javier Suescun

Gestor de renta variable de CreditSuisse Gestión y del fondo CS Family Business

En los últimos tiempos, con la aparición de nuevos modelos de negocio procedentes de Silicon Valley, se ha popularizado el término “unicornio”. Inicialmente se utilizaba para definir a las start-ups que terminaban convirtiéndose en compañías con ventas superiores a 1.000m de dólares, y algunos de los primeros que surgieron hace más de 20 años hoy son compañías con capitalizaciones cercanas al billón de dólares. El comportamiento espectacular de muchas de esas compañías ha provocado que los inversores busquen con ahínco el siguiente unicornio.

Pues bien, siguiendo con el vocabulario mitológico, y viendo el reciente comportamiento de los mercados, quizás lo interesante en lugar de intentar buscar el siguiente unicornio sea invertir en un “fénix”: una empresa que se caracterice por su **longevidad** y que al igual que el fénix sea capaz de renacer de sus cenizas o, dicho de otra manera, **adaptarse a un mundo siempre cambiante**.

Nosotros creemos que esas características se ajustan mucho a las **empresas familiares**: su política de endeudamiento más conservadora, su elevada reinversión en el negocio, su mayor inversión en I+D y, en definitiva, su visión de largo plazo hacen que su longevidad sea mayor.

Algunos dirán que el hecho de que sean más longevas no quiere decir que sean más rentables o generen más valor, y así es, pero en nuestra opinión ese instinto de supervivencia, en forma de filosofía de gestión de largo plazo y aversión al excesivo endeudamiento, hace que su comportamiento sea mejor que el de las no familiares.

Un estudio de Credit Suisse sobre la empresa familiar, que incluyó la creación de un índice con las 1.000 principales compañías familiares (*Family 1000 Index*), demostró que en el largo plazo se comportaban mejor que las compañías no familiares.

Nosotros no creemos que todas las compañías familiares sean una buena inversión, porque hay aspectos que hay que vigilar de cerca, principalmente los relacionados con el **Corporate Governance** (nepotismo y operaciones opacas con empresas del grupo familiar, entre otras), pero nos parece un estupendo punto de partida para construir una cartera de inversión atractiva para inversores con verdadera vocación de inversión a largo plazo.

La reciente volatilidad del mercado no hace sino reforzar nuestra preferencia por las compañías familiares.

Ahora más que nunca es necesario **invertir en compañías con una estrategia de largo plazo, capacidad de adaptación a los cambios y un nivel de endeudamiento reducido**.



Jesús Muela

Subdirector General en GVC Gaesco Valores

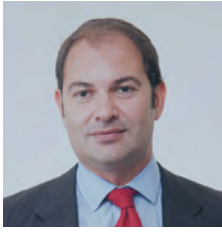
Las empresas familiares siempre han estado en el radar de los inversores, pues éstos saben apreciar bien los **elementos diferenciales que definen este segmento**. Por citar algunos de ellos: la importancia del largo plazo; la ponderación entre rentabilidad, generación de caja, riesgo y crecimiento; la menor propensión al endeudamiento financiero; los avances en la profesionalización y el gobierno corporativo, en las empresas familiares cotizadas en Bolsa y, en menor grado, en las no cotizadas.

En una coyuntura prolongada de tipos muy bajos, las decisiones de inversión revisten una complejidad especial debido al desequilibrio entre el riesgo asumido y la rentabilidad que se espera conseguir. Debido a esta situación, una buena parte de inversores ha ido elevando paulatinamente el riesgo medio de sus carteras con el objetivo de tratar de conservar rentabilidad: menor cantidad de depósitos bancarios, renta fija a mayores plazos y con menor calificación crediticia, aumento del volumen destinado a la renta variable y mayor dedicación relativa de recursos a la inversión en capital riesgo.

El contexto prolongado de tipos de interés muy reducidos y, en los últimos tiempos, las perspectivas de madurez del ciclo económico han determinado la proliferación de numerosos **vehículos destinados a invertir en empresas no cotizadas**: el inversor busca mejores valoraciones y menor volatilidad, y **una buena parte de las empresas no cotizadas son de capital familiar**. En todo caso, tengamos presente que las empresas no cotizadas no han sido ajenas al proceso de inflación del precio de los activos al que hacemos referencia; no obstante, los inversores y los gestores de dichos vehículos piensan que la relación rentabilidad - riesgo presenta mejor aspecto cuando se trata de compañías no cotizadas.

El término “**empresa familiar no cotizada**” es amplísimo. Imaginemos las posibles combinaciones de los siguientes elementos: primera/segunda/tercera generación, muy grande/grande/mediana/pequeña, local/regional/nacional/internacional, mayor/menor grado de profesionalización.

Nosotros vemos una oportunidad real en la empresa familiar que crece y que puede seguir creciendo a través de la ejecución de **un plan de negocio razonable, con gestión profesional, apalancamiento operativo y financiero adecuados y EBITDA situado entre 2-3 y 5-6 millones de euros**. En este segmento de EBITDA hay menos demanda y, por lo tanto, mayor probabilidad de obtener mejores valoraciones con el objetivo de escapar del proceso de inflación de activos que afecta a los procesos de inversión. Esta es la tesis fundamental de inversión de Zamit Capital SCA Raif - SICAV, nuestro brazo inversor en pymes.



Javier Pérez Fernández

Responsable de Renta Variable Global de March Asset Management y gestor de March International Family Businesses Fund

Si realizamos una encuesta entre los diferentes tipos de inversores que actúan en los mercados de renta variable, y les preguntamos a cada uno de ellos qué entienden por **“estabilidad”** de su cartera, o cómo tratan de conseguir la misma en la evolución de los vehículos que gestionan, obtendríamos, diferentes respuestas; incluso algunas podrían considerarse, si no claramente contradictorias, si, al menos, divergentes.

Dada nuestra filosofía de inversión orientada, única y exclusivamente, al largo plazo y determinada por criterios fundamentales, nuestra concepción de estabilidad de la cartera es el **sumatorio de la estabilidad y predictibilidad de cada uno de los negocios en los que somos accionistas**. Por tanto, nuestra atención y dedicación se dirige a comprender en qué estamos invirtiendo y qué factores hacen que unos negocios sean más estables, recurrentes y consistentes en el tiempo que otros.

La estabilidad del accionariado, su alineación de intereses con el crecimiento rentable del negocio y su perdurabilidad en el tiempo (factor cada vez más crítico si observamos la elevada tasa de “mortalidad” y la menor tasa de supervivencia de las empresas que cotizan en bolsa) se ha manifestado como uno de los aspectos más críticos a la hora de lograr esa estabilidad.

No estamos inventando nada nuevo si afirmamos que la presencia de una familia (o familias) o un fundador en la base accionarial de una empresa es la mejor forma de garantizar esa ansiada característica, que nos asegura que las decisiones tomadas van encaminadas a **proteger o ampliar las ventajas competitivas que tenga el negocio en el largo plazo**. El objetivo fundamental, en la mayoría de los casos, es garantizar la continuidad, la rentabilidad y la sostenibilidad del negocio.

La estabilidad implica trabajar por garantizar la continuidad, la rentabilidad y la sostenibilidad del negocio

Diversos estudios, entre los que se encuentran los que March AM ha realizado junto al Instituto de Empresa, indican los principales motivos por los cuales las empresas familiares deberían ser el grueso de una cartera de renta variable orientada a la estabilidad:

- La asignación de capital busca la rentabilidad a largo plazo.
- Las políticas de financiación son prudentes.
- Evitan excesivo endeudamiento operaciones corporativas que destruyan valor.
- El sistema de incentivos pone el acento en la positiva evolución a largo plazo de las métricas clave del negocio y, sorprendentemente, en general, las compañías familiares invierten más en investigación y desarrollo que las no familiares.

Así, independientemente del sector, los resultados de estas empresas en el medio y largo plazo se muestran más estables que los de las compañías sin estos accionistas de referencia. Con ese horizonte los precios de las acciones convergen a la evolución de los beneficios.

Si se busca estabilidad invirtiendo en renta variable se antoja imprescindible contar con un buen número de empresas familiares en cartera

Compra de vivienda o alquiler (o emancipación tardía)



Alquiler o compra: cuestión simple en un contexto de mayor complejidad de la que suele asumirse. Grandes cambios socio-demográficos, laborales y de movilidad y, de fondo, un profundo problema de accesibilidad entre los segmentos de población a priori más proclives al alquiler o a la compra de una primera vivienda.

Cuando parecían desterradas frases hechas respecto al gasto que supone el alquiler de una vivienda frente a la «inversión» (el propio concepto aplicado a una vivienda habitual sin finalidad de arrendamiento y, por tanto, de un rendimiento regular daría para un debate aparte) en un activo en propiedad y con una expectativa de revalorización (de un bien, recuérdese, muy poco líquido), el considerable aumento del precio de los alquileres en las principales ciudades y los bajos tipos de interés, entre otras muchas razones, parecen haberlas reavivado. Así, resulta paradójico que se arguyeran cambios de mentalidad en lo más hondo de la crisis —con transacciones o siquiera su posibilidad bajo mínimos— a favor de una convergencia con el resto de Europa en cuanto al régimen de alquiler entre el grueso de la población y, con la recuperación económica y del mercado, haya resurgido la opción de compra como alternativa supuestamente más lógica desde un punto de vista financiero.

En realidad, la apreciación acumulada en ciudades como Madrid y Barcelona durante el último ciclo de crecimiento habría sido similar en valores de compra y (si nos atenemos a datos de oferta de portales inmobiliarios) en valores de alquiler: por encima de un 50 %. Respecto al pico de mercado de 2006-2007, la diferencia radica en que los precios de compraventa se encontraban muy por encima de valores actuales, mientras que los de alquiler habrían superado recientemente sus valores homólogos de dicha época.

La opción mayoritaria entre los jóvenes españoles de menos de treinta años resulta no ser ninguna de las dos expuestas, sino el retraso en la emancipación hasta edades

netamente superiores a la media europea. Más allá de posibles factores socio-familiares a los que a menudo se alude, la realidad más palmaria delata un problema estructural de incapacidad de acceso a la vivienda. No se adivinan próximos descensos significativos y generalizados de valor en los precios de obra nueva en la periferia de las grandes ciudades, pero sí una apuesta decidida tanto desde el ámbito público como el privado por incrementar la oferta de alquiler, aliviando tensiones en sus precios. Esto, a la larga, incidiría en el mercado de venta de obra nueva, rebajando acaso el esfuerzo financiero necesario de parte de la demanda joven.

En un hipotético marco de mercados de compra y alquiler equilibrados en cuanto a la relación entre oferta y demanda y de precios acordes a la capacidad adquisitiva de la ciudadanía se podría comenzar a comprobar si, efectivamente, nuevas necesidades y preferencias más flexibles a favor de la opción de alquiler ganan terreno a la supuesta mentalidad tradicional española de propiedad. Mientras tanto, buena parte de la demanda se ve abocada a conformarse con la única alternativa asumible que, en ocasiones, consiste en seguir conviviendo con los progenitores.



RAFAEL GIL
Director Servicio de Estudios Tinsa Digital

Conociendo las tendencias de inversión internacionales

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Giordano Beani

Head of Multi-Asset Fund Solutions en Amundi Italia

Giordano Beani es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Bocconi de Milán en el año 1987. Cuenta con la certificación CFA desde 1993. Tiene experiencia profesional en la industria de la gestión de activos durante 31 años en los principales grupos financieros italianos e internacionales (Unicredit, Primegest, ahora Banca Generali, Deutsche Bank o BNP Paribas).

Beani ha gestionado varios fondos de inversión de renta variable especializados en tecnología y renta variable estadounidense, así como globales.

Fue Head of Equity del Grupo Deutsche Bank en Italia desde 1996 hasta el año 2000. Posteriormente fue CIO en Italia para el grupo BNP Paribas durante 14 años desde 2000. Se unió a la sede de París de los socios de BNP Paribas Investment Partner en 2014 para dirigir el equipo global de fondos de capital de SRI. Ocupó el cargo de CIO de Amundi SGR desde el 1 de junio de 2016 hasta diciembre de 2017 y actualmente es Head of Multi-Asset Fund Solutions en Italia.



Desde nuestro punto de vista en Italia, como un importante player en la industria de la gestión de activos global con sede en Europa, vemos al menos cinco tendencias principales que se desarrollan en el sector y que determinan su futuro, en su mayor parte interconectadas, que resumiríamos de la siguiente manera:

Debate gestión activa vs. pasiva.

Presión sobre los márgenes y necesidad de rentabilidad.

Enfoque de concentración versus boutique.

Efectos sobre los canales de distribución.

SRI e inversiones temáticas: el nuevo paradigma.

Gestión activa vs. pasiva

En los últimos años, hemos sido testigos de una creciente importancia de los productos pasivos, a través del lanzamiento cada vez mayor de fondos ETF e indexados. Este fenómeno tiene dos impulsores principalmente:

1. **Evolución de la regulación** dentro de nuestra industria, que en Europa está representada por las Directivas de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), una amplia revisión de las reglas que enmarcan nuestra industria con el enfoque principal dirigido a proteger a los clientes, particularmente a los clientes minoristas.
2. Convicción generalizada de que, de media, en los últimos 30 años, **los gestores activos no han conseguido**

rentabilidades mayores a la media del mercado. Por lo tanto, ¿por qué pagar comisiones más altas por una rentabilidad mediocre?

La verdad es que para un cliente final o un selector de fondos como es mi perfil, la mejor opción es combinar lo mejor de ambos mundos, tratando de usar productos pasivos en aquellos mercados o clases de activos más eficientes y concentrar el uso de fondos de inversión activos en esos mercados o activos clases que la teoría financiera definiría como "ineficientes", y donde puede generarse alfa de una manera consistente.

Presión sobre los márgenes y necesidad de rentabilidad

La consecuencia más relevante de lo comentado anteriormente es que la industria se enfrenta a presiones cada vez mayores en el cobro de comisiones, debido a la utilización generalizada de productos pasivos con bajas tarifas. La evolución de la regulación que, al imponer una **mayor transparencia**, al mostrar al cliente final el coste total real de un producto de gestión de activos se suma a la **tendencia a la baja en las comisiones**.

Esto, junto con los efectos sobre el cambio en el tratamiento de los costes relacionados con el comercio, por lo que con las disposiciones de los costos de investigación de MiFID II ya no se incluyen en las tarifas de la comisión comercial y se cobran al cliente final, sino que deben ser pagados por la compañía de administración de activos. Lo que resulta en la necesidad de que las compañías de administración de activos sean más eficientes en cuanto a costes para abordar la inevitable caída en las cuentas de pérdidas y ganancias de las compañías, el subproducto de las presiones de ingresos.

Efectos en los canales de distribución

Tradicionalmente, los canales de distribución de productos de gestión de activa en Europa continental han sido representados por las **redes bancarias** para el cliente minorista y la banca privada, por el **canal institucional** y por la denominada **distribución de terceros**. De hecho, las tendencias descritas anteriormente afectan también el comportamiento de los canales de distribución, principalmente a través de cuestiones regulatorias, lo que aumenta las presiones comentadas. Solo una gestora de fondos global con grandes volúmenes de activos bajo gestión puede permitirse distribuir en todos los canales, lo que obliga a las boutiques a concentrarse en sólo uno o dos de ellos, principalmente el segmento institucional y / o de terceros, posiblemente aprovechando la utilización de canales en línea.

Enfoque de concentración vs boutique

Todo lo anterior ha fomentado un **proceso de concentración en la industria de gestión de activos** para mantener la competitividad dentro de la industria, creando así una **polarización de la industria global en pocos actores**, que puedan soportar la presión en los márgenes gracias a grandes

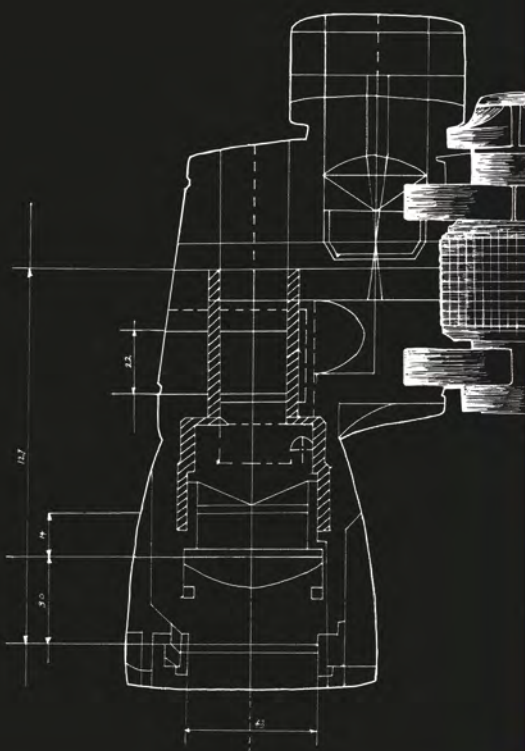
economías de escala especialmente en la distribución. Esto ha dado paso también a la proliferación de lo que definimos como **gestoras boutiques**, centradas en la gestión activa, donde los supervivientes serán los que puedan probar sus **capacidades de generación alfa a largo plazo**.

ISR e inversiones temáticas: El nuevo paradigma

Finalmente, en términos de **tendencias de productos** en la industria, destacaríamos, aunque comenzando con una tasa de desarrollo lenta en Europa continental, todo el mundo de las Inversiones Socialmente Responsables (también conocido como ISR) e inversiones temáticas, que son parte del mundo ISR. **El mercado ISR es testigo de una creciente tracción** en nuestros mercados financieros y probablemente se convertirá en el nuevo paradigma para invertir en los próximos años. Se considera que la tasa de penetración de los productos ISR ampliamente definidos en Europa es ligeramente inferior al 50%, como se indicó en la *"2018 Global Sustainable Investment Review"*, es decir, 12.300 millones de euros, pero la mayor parte está representada por las simples "estrategias de exclusión", lo que deja mucho espacio para el desarrollo de enfoques más sofisticados como *"Best in Class and Sustainable Themed Investments"*, este último está vinculado principalmente a temas ambientales, aunque los temas sociales también están comenzando a extenderse.



IDEAS ENFOCADAS RESULTADOS SÓLIDOS



En AllianceBernstein nuestro análisis riguroso genera percepciones claras y distintivas. Percepciones enfocadas que dan lugar a estrategias de inversión y decisiones más firmes. Percepciones que pueden ofrecer resultados sólidos a nuestros clientes.

Obtenga más información acerca de cómo nuestras percepciones enfocadas pueden ofrecer resultados sólidos al inversor.

AllianceBernstein.com
AB Iberia 639 153 380

El valor de una inversión puede aumentar o disminuir y la rentabilidad histórica no es indicativa ni garantiza los resultados futuros. Esta información es publicada con fines comerciales por AllianceBernstein Limited, 50 Berkeley Street, London W1J 8HA, registrada en Inglaterra con el número 255 1144. AllianceBernstein Limited está autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). El logo [A/B] es una marca de servicio registrada de AllianceBernstein y AllianceBernstein es una marca de servicio registrada utilizada con el permiso del propietario, AllianceBernstein L.P. © 2019 AllianceBernstein IC2019568



ALLIANCEBERNSTEIN

Una tarde en el museo

El próximo 15 de Abril se celebra el **Día Mundial del Arte**, con el fin de promover la conciencia de la actividad creativa y que puedas disfrutar de las múltiples versiones que adopta el arte, compartimos contigo nuestras recomendaciones de Barcelona, París e incluso Nueva York.



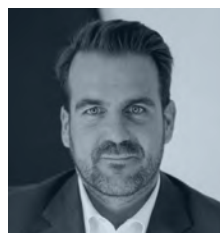
Armando Cuesta
Fund Manager Abante Biotech

El **Museo Americano de Historia Natural**, situado al oeste de Central Park en Nueva York es, sin duda, uno de los iconos más representativos de la ciudad de la Gran Manzana, si no lo es ya de todo Estados Unidos. Lugar de escenas de películas emblemáticas como la que nos cuenta la biografía del activista afroamericano “Malcolm X”, o más recientes como “Noche en el museo” de Ben Stiller, su origen se remonta a más de 150 años y cuenta con una colección de 32 millones de especímenes. El Museo se erige como lugar de atracción tanto para niños y jóvenes como para adultos, gracias a su vasta exhibición de animales, plantas e incluso meteoritos.

Si bien, sin lugar a duda, **la exhibición del esqueleto completo del Tyrannosaurus rex acapara todas las miradas en su entrada principal**, en parte motivado por la magnífica película de Steven Spielberg “Parque Jurásico”, no es menos destacable el sinnúmero de piezas fósiles que encontramos en su interior, y que ofrece una ventana única a la historia de más de 200 millones de años de vida en el único planeta que sabemos que alberga vida a día de hoy.

Particularmente interesante resulta el hall sobre los “Orígenes del Hombre” (en inglés la sala conocida como “Bernard and Anne Spitzer Hall of Human Origins”) y que cumplirá el año que viene el centenario de su apertura. En la sala destaca uno de los mejores esqueletos a tamaño completo de uno de los antecesores directos del Homo Sapiens y que mejor se conservan en el mundo, el famoso esqueleto de “Lucy” (Australopithecus afarensis) de 3,2 millones de años de antigüedad. No es casualidad que en el museo se encuentre el Instituto Sackler de Genómica Comparativa, uno de los centros más destacados en comprender las diferencias genéticas existente entre las especies desde nuestros ancestros más lejanos, dada la riqueza y variedad de las muestras.

El museo es una máquina del tiempo de valor incalculable que ofrece al visitante inquieto poder comprender en una mañana la majestuosidad de la naturaleza y los procesos de selección natural a lo largo del tiempo. Permite ver de primera mano el darwinismo en estado puro, a la par que comprender la fragilidad a la que estamos expuestos como especie en todo momento, quizá incluso empujándonos a preguntas de índole filosófica o metafísica que no dejarán indiferente a nadie. Sin lugar a duda es uno de los lugares que uno debe visitar al menos una vez en su vida para descubrir la “suerte” que hemos tenido como especie y saber valorarlo.



Iván Díez Sainz
*Country Head Iberia & Latam,
Groupama Asset Management*

Diría que me gusta mucho el arte en todas sus formas: pintura, escultura, teatro, cine, gastronomía, etc. Así que tengo fácil contestar a este reto que me propone RankiaPro. Si tengo que elegir un pintor y un museo, digo sin dudar que **Monet o Sisley y el Museo d’Orsay en París**.

En general, me gusta mucho el Impresionismo, creo que sus autores nos transmiten a través del juego con la luz, la espontaneidad y las diferentes escenas de la vida cotidiana del siglo XIX, sus paisajes, playas, orillas, trabajadores, etc.

Un ejemplo de que la luz es más importante que las formas en sí, lo podemos ver en la serie **Los Parlamentos de Londres de Monet**, una serie de tres cuadros con la misma imagen pero diferentes luces, que hace que parezcan tres cuadros totalmente diferentes. ¡No me importaría pasar unas vacaciones en la **Casa de los Aduaneros en Varengeville!** También pintado por Monet en tres cuadros con diferentes perspectivas.

Con respecto a Sisley, me encantan sus pinturas porque me transmiten tal tranquilidad que podría pasar horas contemplándolas. Sus paisajes nevados me recuerdan a mi infancia y los viajes de esquí con mi familia.

El estilo que tienen al pintar, muy diferente a las épocas anteriores como el Renacimiento, me llama la atención. Me encanta ver los colores puros sin mezclar y sin ocultar las pinceladas.

Siempre me había gustado este tipo de pintura, pero la primera vez que fui a París, hace ya muchos años, vi el Museo d’Orsay y confirmé lo que pensaba, me encanta tanto el Impresionismo como ese museo, que se convirtió en mi favorito, no sólo por las pinturas sino por la arquitectura, que pasó en 1977 de ser una estación de tren abandonada a ser uno de los mejores museos del mundo, donde se ven pinturas tanto del Impresionismo como del post Impresionismo.

Allí he descubierto pintores para mí hasta entonces desconocidos como **Gustave Caillebotte y su cuadro Rascadores de Parqué o Eugène Boudin con su magnífico Puerto de Camaret**.

Así que, como nuestra sede está en París y voy bastante a menudo, intento ir por lo menos una vez al año. Y después paseo por sus calles y disfruto de la ciudad, de sus edificios, luces, y otra de mis pasiones que es la gastronomía.

Cierro esta recomendación diciendo que estoy totalmente de acuerdo con Manet y en mi vida “pinto lo que veo, y no lo que otros quieren ver”.



Bruno Patain

Country Head de Eurizon para España y Portugal

Trabajar en Eurizon tiene muchas ventajas más allá del placer personal de representar en España a una de las gestoras más relevantes de Europa. Una de ellas es el poder viajar a menudo a Milán, y siempre que pueda, intento aprovechar cualquier hueco para poder descubrir o volver a visitar un lugar, para realizar otro viaje...

Mi historia de amor con Italia no es reciente. Por parte de mi madre tengo raíces de la Saboya italiana, y cuando la familia se juntaba, no faltaban los raviolis y otros platos caseros durante comilonas memorables que dejan huellas profundas en un niño... goloso, lo confieso.

Cuando se habla de Italia, sinceramente, os pregunto ¿hay en Europa un sitio más onírico que Venecia? Y el Véneto tiene mucho más que ofrecer a parte de la Serenísima, como Verona, Padua... y Possagno. Lo más probable es que Possagno no os suene. Lo que me ha llevado hasta allí dos veces es la

casa taller y museo del escultor Antonio Canova (1757-1822) y su sorprendente Templo, una iglesia inspirada por el Panteón de Roma, al puro estilo greco-romano.

Canova es el escultor mejor valorado de su época, **un maestro del mármol**. Trabajó, entre otros, para el presidente Thomas Jefferson y para Napoleón, a quien representó como Marte, el dios romano de la guerra. En el Museo del Prado, sala 75, se halla Marte y Venus, una sensual y refinada representación de la relación encubierta que mantuvieron.

¿Por qué me encanta Canova? Porque es el fruto de su época, de cómo la razón y la ciencia en Europa van conquistando las tinieblas de la ignorancia anclada durante siglos. Lo que me gusta de él es que las formas que esculpe no son la representación física (en otras palabras, un facsímil) de un cuerpo, sino el cuerpo mismo sublimado, es decir, cómo combina la experiencia sensorial con el pensamiento. Consigue a través de su arte transformar las sensaciones que su obra nos evoca en un ideal puro.

Pero volvamos al comienzo. Eurizon es la gestora del Grupo Intesa Sanpaolo, un banco que tiene tres museos de arte en Italia, el mayor en Milán, Las Gallerie d'Italia – Piazza Scala, Y una de las colecciones más importantes del país. **Este museo ofrece una amplia colección permanente de frisos de Canova** y concluyó hace unos días, además, una gran retrospectiva llamada Canova y Thorvaldsen, el nacimiento de la escultura moderna.

Cuando se supere el coronavirus podremos viajar de nuevo libremente. Y ya sabéis donde intentaré ir en mi próximo viaje a Milán.



Tres Gracias, Antonio Canova.



Carles Guimerá

Director general de MoraWealth

Barcelona es una ciudad con muchas caras y todas ellas hacen que sea uno de los destinos más atractivos del mundo. Su identidad cultural es muy rica y ofrece incontables opciones al visitante. Os propongo un recorrido cultural con tres destinos imprescindibles.

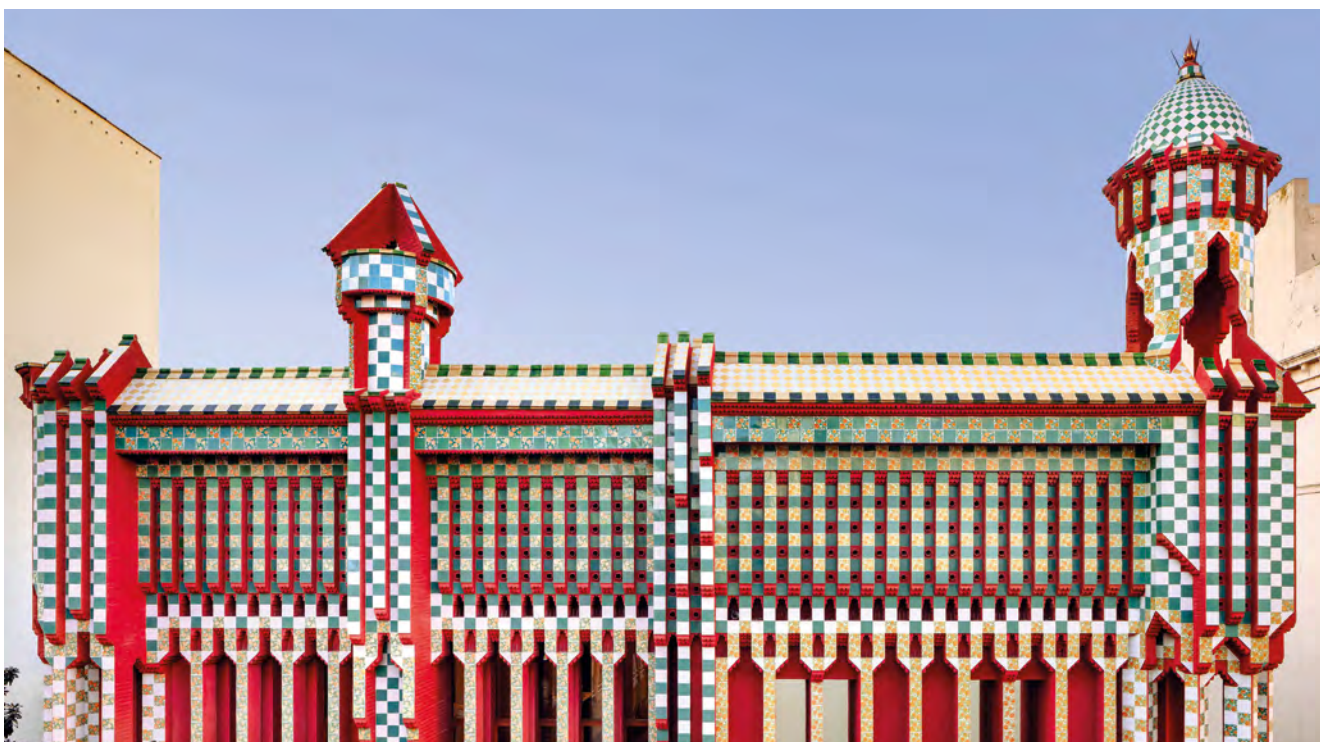
Empezamos la jornada descubriendo una joya arquitectónica aún desconocida para muchos, **la primera casa que Antoni Gaudí construyó como arquitecto**. La **Casa Vicens** se construyó entre 1883 y 1885 como una casa de veraneo y durante más de 130 años ha permanecido cerrada al público hasta que el banco andorrano MoraBanc la compró en 2014 y la reformó. Ahora es una casa museo que se puede visitar. Descubriréis el primer Gaudí, donde empezó todo, dicen. El edificio es mágico, inundado de colores y lleno de detalles: la planta noble con un fumadero increíble, el primer piso con las estancias de la familia, una planta superior con exposiciones temporales y, claro, el maravilloso tejado. Además, en el jardín encontraréis el espacio gastronómico **Café Hoffman**.

La gastronomía también es cultura y de camino a nuestra segunda propuesta haremos una parada para comer algo en el barrio del Poble Sec. Aquí creció Joan Manel Serrat y aquí encontraréis la bodega centenaria Quimet Quimet. Os pro-

pongo degustar sus tapas y conservas, como el montadito de salmón, yogur y miel trufada, o el de alcachofa, cremoso Brillant-Savarin y tomate confitado. Una delicia en un local con encanto que os transportará en el tiempo. Historia viva de la ciudad.

La tarde la pasaremos en un museo que me encanta por su valioso y variado contenido y por su espectacular continente, el **Museo Nacional de Arte de Cataluña (MNAC)**. El espectacular Palacio Nacional de Montjuic alberga una de las colecciones más completas del arte catalán con piezas que recorren una historia de más de 1000 años. Destaca el fondo de arte románico, especialmente las pinturas murales y la pintura sobre tabla, y el modernismo, en el que tienen un papel relevante artistas como Antoni Gaudí, Ramón Casas y Santiago Rusiñol, entre otros.

El museo está ubicado en la falda de la montaña de Montjuic y al salir podréis contemplar el atardecer desde unos de los balcones más bonitos de la ciudad. A vuestros pies Barcelona, y justo debajo las fuentes de colores obra del ingeniero Carles Buïgas. Un espectáculo para acabar mi propuesta cultural. ¡Espero que la disfrutéis!



Créditos

Colaboraciones

- **Philippe Waechter** | Jefe de Investigación Económica de Ostrum AM (Natixis IM)
- **Rafael Doménech** | Responsable de Análisis Económico de servicios de estudios de BBVA
- **Miguel Castells** | Director de Inversiones en Liberbank Gestión
- **Lourdes Romero** | Responsable de Fondos de Fondos y Gestión Discrecional de Carteras en Liberbank Gestión
- **Leonor Vargas** | Directora Financiera en la Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros
- **Carlos López Henares** | Director del área de fiscalidad de Singular Bank
- **Dr. Bert Flossbach** | Cofundador de Flossbach von Storch AG
- **Diana van Maasdijk** | Co-Founder and Executive Director at Equileap
- **Marta Díaz-Bajo** | Socia Directora Análisis Fondos de Inversión en atl Capital
- **Adela Martín** | Directora Área Banca Privada de Banco Santander
- **Patricia Gutiérrez** | Responsable de análisis y selección de Fondos y ETF de Renta Fija y Mixtos en BBVA
- **Victoria Torre** | Responsable de Producto y Análisis y Selección de fondos en Self Bank
- **Félix González** | Socio Director General de Capitalia Familiar EAF
- **François Millet** | Director de Estrategia, ESG e Innovación de Lyxor ETF
- **Nina Petrini** | Responsable de Gestión Pasiva y ETF de Iberia en UBS Asset Management
- **Javier Suescun** | Gestor de renta variable de Credit Suisse Gestión y del fondo CS Family Business
- **Jesús Muela** | Subdirector General en GVC Gaesco Valores
- **Javier Pérez Fernández** | Responsable de Renta Variable Global de March Asset Management y gestor de March International Family Businesses Fund
- **Rafael Gil** | Director Servicio de Estudios Tinsa Digital
- **Giordano Beani** | Head of Multi-Asset Fund Solutions en Amundi Italia
- **Armando Cuesta** | Fund Manager Abante Biotech
- **Iván Díez Sainz** | Country Head Iberia & Latam en Groupama Asset Management
- **Bruno Patain** | Country Head de Eurizon para España y Portugal
- **Carles Guimerá** | Director general de MoraWealth

Especial inversión en mercados emergentes

- **Mar Barrero** | Directora de análisis de Arquia Profim Banca Privada
- **Isabel Sánchez** | Analista financiero de Arquia Profim Banca Privada
- **Nick Price** | Gestor de fondos de renta variable emergente en Fidelity International
- **Juliana Hansveden** | Gestora del Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund
- **Beatriz Hernández** | Analista de Fondos de Inversión en atl Capital
- **Asís Maestre** | Institutional Sales Spain, Bellevue Asset Management AG
- **Patricia Justo** | Directora de selección de fondos de A&G Banca Privada
- **Equipo Conservatives Equities de Robeco**
- **Samy Muaddi** | Gestor de T. Rowe Price Funds SICAV - Emerging Markets Corporate Bond
- **César Gil** | Director de fondos de fondos de Bankia AM
- **Alan Ayres** | Client Portfolio Manager Emerging Markets Equity en Schroders
- **Roger Merz** | Jefe de gestión de carteras de mtX (boutique de Vontobel AM)
- **Thomas Schaffner** | Gestor de mtX (boutique de Vontobel AM)
- **Amit Mehta** | Lead Portfolio Manager del JPM EM Small Cap Fund
- **Marc Boixadera** | Gestor de fondos y carteras de Vall Banc
- **Kunjal Gala** | Cogestor Global Emerging Markets, International Federated Hermes

Equipo Comercial



José Antonio Sánchez

Head of Sales | Tel. 629 122 275
jasi@rankia.com



Alejandro Ortolá

Sales Manager | Tel. 620 742 667
alejandror@rankia.com



Jorge Romero

Sales Manager | Tel. 634 50 95 96
jorge@rankia.com

Equipo Editorial



Miguel Arias

Editor de RankiaPro
miguel@rankia.com



Amparo Sisternes

Directora de RankiaPro
amparo@rankiapro.com



Ana Andrés

Desarrollo de negocio RankiaPro
ana@rankiapro.com



Leticia Rial

Editor Web
leticia@rankiapro.com



Darío Molina

Responsable Marketing
dario@rankiapro.com



Liliana Varona

Investor Relations Manager
liliana@rankiapro.com



Juan Diego Quílez

Director de Rankia Portugal
juanquilez@rankia.com



Enrique Roca

Colaborador en Fondos de Inversión
enriqueroca@rankia.com



Naiara Mooy

Diseño y Maquetación
naiara@rankiapro.com



Eva Javier

Revisión Editorial
evajavier@rankia.com



(+34) 963 386 976

www.rankiapro.com

C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Síguenos en @RankiaPro:





EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND **BOND ALLOCATION**

THE FUTURE NEEDS A CORNERSTONE.



EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE

edmond-de-rothschild.com

Edmond de Rothschild Fund SICAV CNMV number is n.229. For further details and information about the fund consult the fund prospectus, bylaws and financial reports, all of which are available from any authorised distributor or from the CNMV. For further details and information about the fund consult the fund prospectus, bylaws and financial reports, all of which are available from any authorised distributor or from the CNMV. The data, comments and analysis in this bulletin reflect the opinion of Edmond de Rothschild Asset Management (France) and its affiliates with respect to the markets and their trends, their regulation and tax treatment, on the basis of its own expertise, economic analysis and information currently known to it. However, they shall not under any circumstances be construed as comprising any sort of undertaking or guarantee whatsoever on the part of Edmond de Rothschild Asset Management (France). All potential investors should consult their service provider or advisor and exercise their own judgement independently of Edmond de Rothschild Asset Management (France) on the risks inherent to each investment and its suitability to their own personal and financial circumstances. To this end, investors must acquaint themselves with the key investor information document (KIID) that is provided before any subscription and available at <http://funds.edram.com> or on request from the head offices of Edmond de Rothschild Asset Management (France) and Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg). GLOBAL DISTRIBUTOR AND SUB INVESTMENT MANAGER: Edmond de Rothschild Asset Management (France) 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société anonyme governed by an executive board and a supervisory board with capital of 11,033,769 euros. AMF Registration No. GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris. MANAGEMENT COMPANY: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) 16, Boulevard Emmanuel Servais, 2535 Luxembourg.